

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ МІСЬКОГО  
ГОСПОДАРСТВА імені О.М. БЕКЕТОВА

**С.А. Александрова**

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ  
З ДИСЦИПЛІНИ  
**«ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ»**

*(для студентів 5 курсу всіх форм навчання освітньо-кваліфікаційних рівнів «спеціаліст» і «магістр» галузі знань 0306 «Менеджмент і адміністрування» спеціальностей 7.03060101; 8.03060101 - «Менеджмент організацій і адміністрування» спеціалізації «Менеджмент готельного, курортного та туристського сервісу»)*

**Александрова С. А.** Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий менеджмент» (для студентів 5 курсу всіх форм навчання освітньо-кваліфікаційних рівнів «спеціаліст» і «магістр» галузі знань 0306 «Менеджмент і адміністрування» спеціальностей 7.03060101; 8.03060101 - «Менеджмент організацій і адміністрування» спеціалізації «Менеджмент готельного, курортного та туристського сервісу») / С. А. Александрова; Харків. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О.М. Бекетова. – Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2015. – 83 с.

Автор: к. пед. н., доц. С. А. Александрова

Рецензент: д. е. н., проф. І. М. Писаревський

Затверджено на засіданні кафедри туризму і готельного господарства, протокол № 1 від 29 серпня 2012 р.

## ЗМІСТ

Вступ .....	4
Тема 1. Сутність, цілі та функції фінансового менеджменту підприємства .....	5
Тема 2. Методологічні засади формування систем забезпечення фінансового менеджменту підприємства.....	7
Тема 3. Фінансова стратегія підприємства.....	23
Тема 4. Управління активами підприємства.....	30
Тема 5. Управління капіталом підприємства.....	40
Тема 6. Основи управління інвестиціями підприємства .....	52
Тема 7. Управління грошовими потоками підприємства.....	57
Тема 8. Управління фінансовими ризиками підприємства.....	63
Тема 9. Основи антикризового фінансового управління підприємством	68
Список джерел.....	81

## ВСТУП

В умовах ринкової економіки стабільність і прибутковість будь-якому господарюючому суб'єкту значною мірою може забезпечити ефективне управління рухом фінансових ресурсів.

З метою здійснення раціонального управління фінансами підприємства менеджеру необхідно знати методологію й методику фінансового менеджменту та опанувати вмінням прийняття рішень на практиці.

Навчальна дисципліна «Фінансовий менеджмент» спрямована на формування цілісної системи знань про фінансові відносини в господарському процесі, фінансовий механізм, технологію управління фінансовою діяльністю господарюючого суб'єкта.

Основною **метою викладання дисципліни** «Фінансовий менеджмент» є формування у студентів знань щодо логіки функціонування фінансового механізму підприємства, методів та інструментів управління фінансами підприємства з метою забезпечення його стійкого фінансового стану і створення умов для подальшого економічного та соціального розвитку, оволодіння методологією прийняття фінансових рішень.

**Предмет вивчення дисципліни** - загальні складові системи управління фінансовими ресурсами підприємства.

Конспект лекцій є одним з найважливіших складових елементів методичного забезпечення дисципліни. Він призначений для самостійної роботи студентів і закріплення знань за темами, підготовки до практичних занять і здійснення підсумкового контролю.

# ТЕМА 1. СУТНІСТЬ, ЦІЛІ ТА ФУНКЦІЇ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ ПІДПРИЄМСТВА

1.1 Фінансовий менеджмент: сутність, мета й принципи організації

1.2 Система функцій фінансового менеджменту

## 1.1 Фінансовий менеджмент: сутність, мета й принципи організації

У самому загальному вигляді **фінансовий менеджмент** – це професійна техніка управління грошовими потоками на рівні окремого підприємства в інтересах його власників (акціонерів).

**Фінансовий менеджмент** - система принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів підприємства й організацією обороту його коштів.

### Основні принципи фінансового менеджменту:

- узгодженість із загальною системою управління підприємством;
- комплексний підхід до формування управлінських рішень,
- забезпечення високого динамізму управління та варіативності підходів до розроблення проектів управлінських рішень,
- орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємств тощо.

**Головна мета фінансового менеджменту** - максимізація добробуту власників підприємства в поточному й перспективному періоді, що забезпечується шляхом максимізації його ринкової вартості.

### Завдання фінансового менеджменту підприємства:

- забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів згідно із завданнями розвитку підприємства у наступному періоді;
- забезпечення найбільш ефективного розподілу та використання сформованого обсягу фінансових ресурсів по основних напрямках діяльності підприємства;
- оптимізація грошового обороту;
- забезпечення максимізації прибутку підприємства на передбачуваних рівнях фінансового ризику та дохідності фінансових операцій;
- забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку;
- забезпечення можливостей швидкого реінвестування капіталу при зміні зовнішніх та внутрішніх умов здійснення господарської діяльності тощо.

## 1.2 Система функцій фінансового менеджменту

Звичайно виділяють три **функції фінансового менеджменту**:

- *фінансово-оперативна* (управління поточними активами й поточними пасивами);
- *контрольно-аналітична* (аналіз фінансової звітності й фінансового стану підприємства, фінансове планування);

- *інвестиційно-фінансова* (прийняття рішень або підготовка інформації для прийняття рішень щодо формування фінансових ресурсів і інвестицій підприємства).

**Основні функції фінансового менеджменту:**

**1) як керуючої системи:**

- розробка фінансової стратегії підприємства;
- створення організаційних структур, що забезпечують прийняття й реалізацію управлінських рішень за всіма аспектами фінансової діяльності підприємства;
- формування ефективних інформаційних систем, що забезпечують обґрунтування альтернативних варіантів управлінських рішень;
- здійснення аналізу різних аспектів фінансової діяльності підприємства;
- здійснення планування фінансової діяльності підприємства по основних її напрямках;
- розробка діючої системи стимулювання реалізації прийнятих управлінських рішень в області фінансової діяльності;
- здійснення ефективного контролю над реалізацією прийнятих управлінських рішень в області фінансової діяльності.

**2) як особливої функціональної системи управління підприємством:**

- управління активами;
- управління капіталом;
- управління інвестиціями;
- управління грошовими потоками;
- управління фінансовими ризиками;
- антикризове фінансове управління.

***Ключові слова та поняття теми:***

*Фінансовий менеджмент, управління, управлінські рішення, мета, принципи, завдання та функції фінансового менеджменту.*

***Контрольні питання:***

1. Надайте визначення фінансового менеджменту.
2. У чому полягають основні завдання фінансового менеджменту підприємства?
3. Які загальні функції виконує фінансовий менеджмент? Розкрийте сутність кожної з них.
4. Яким принципам має відповідати фінансовий менеджмент на підприємстві?
5. Охарактеризуйте функції фінансового менеджменту як керуючої системи.
6. Охарактеризуйте функції фінансового менеджменту як особливої функціональної системи управління підприємством.
7. Яка головна мета фінансового менеджменту підприємства?

***Література: 1,4,8,15,19***

## ТЕМА 2. МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ СИСТЕМ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ ПІДПРИЄМСТВ

- 2.1 Фінансовий механізм підприємства
- 2.2 Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту
- 2.3 Фінансовий аналіз діяльності підприємства
- 2.4 Фінансове планування
- 2.5 Бюджетування як метод фінансового планування діяльності підприємства
- 2.6 Система внутрішнього фінансового контролю. Фінансовий контролінг

## 2.1 Фінансовий механізм підприємства

**Фінансовий механізм** – система основних елементів, що регулюють розробку й реалізацію управлінських рішень в області фінансів.

Схема прийняття управлінських рішень в системі фінансового менеджменту наведена на рис.1.

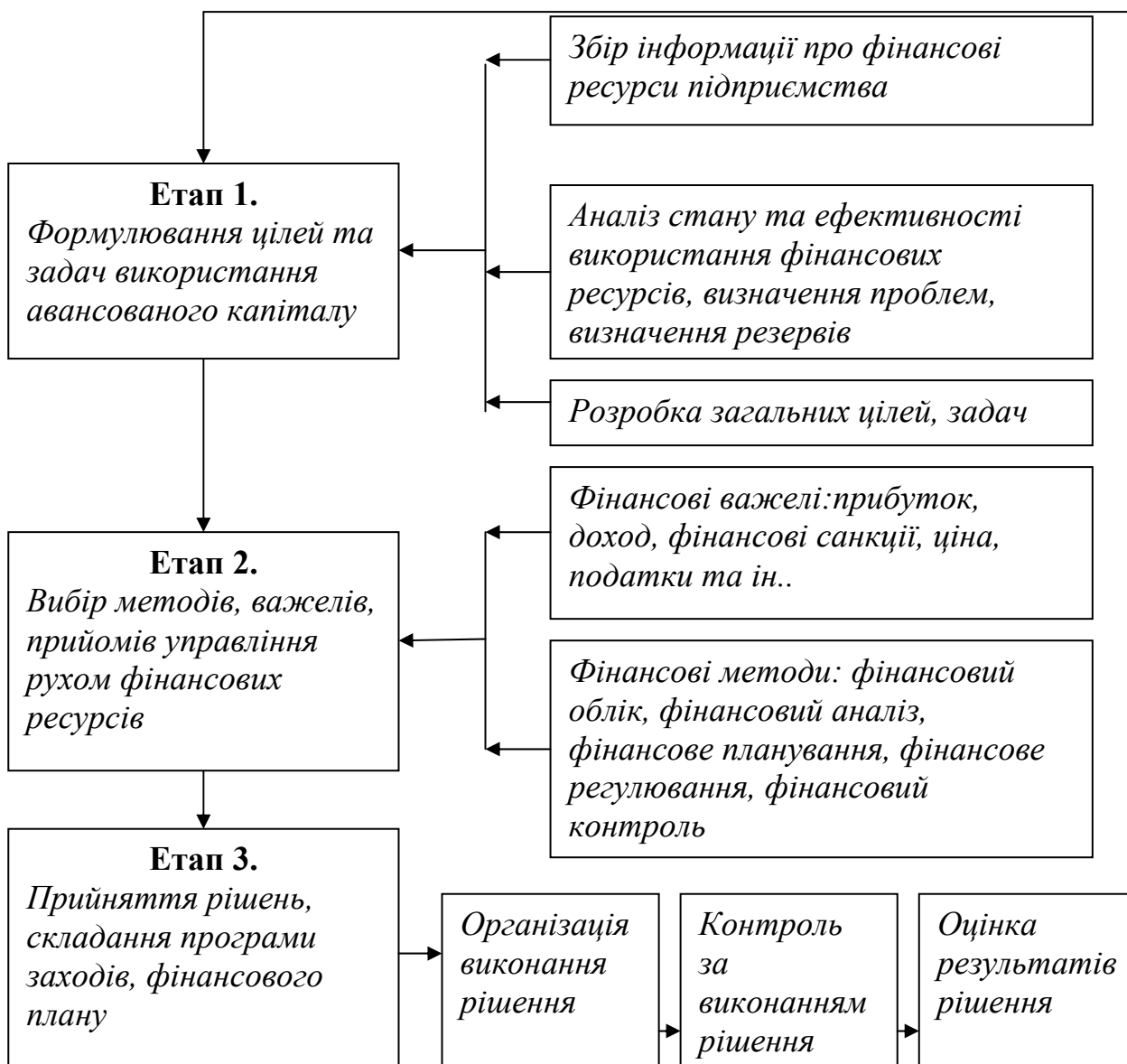


Рисунок 1 – Схема прийняття управлінських рішень в системі фінансового менеджменту

**Система організаційного забезпечення фінансового менеджменту** являє собою взаємопов'язану сукупність внутрішніх структурних служб і підрозділів підприємства, які забезпечують розробку і прийняття управлінських рішень щодо окремих напрямків його фінансової діяльності і несуть відповідальність за результати цих рішень.

**Елементи фінансового механізму підприємства:**

- *інструменти* (різні форми коротко- і довгострокового інвестування, торгівля якими здійснюється на фінансових ринках);
- *прийоми та методи*;
- *підсистеми, що забезпечують прийняття фінансових рішень* (кадрове, правове, нормативне, інформаційне, технічне та програмне забезпечення).

## **2.2 Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту**

**Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту** забезпечує процес безперервного цілеспрямованого добору відповідних інформативних показників, необхідних для здійснення аналізу, планування й підготовки ефективних оперативних управлінських рішень по всіх аспектах фінансової діяльності підприємства.

**Джерела інформаційного забезпечення фінансового менеджменту:**

- *зовнішні* (показники, що характеризують загальноекономічний розвиток країни; кон'юнктуру фінансового ринку; діяльність контрагентів і конкурентів; нормативно-регулюючі показники);
- *внутрішні* (показники фінансової звітності підприємства; показники управлінського обліку підприємства; нормативно-планові показники, пов'язані з фінансовим розвитком підприємства).

**Фінансова звітність** (згідно Закону України «Про бухгалтерський облік») - бухгалтерська звітність про фінансовий стан, результати діяльності та рух грошових коштів підприємства за звітний період.

**Фінансова звітність українських підприємств включає:**

- «Баланс» (форма 1);
- «Звіт про фінансові результати» (форма 2);
- «Звіт про рух грошових коштів» (форма 3),
- «Звіт про власний капітал» (форма 4);
- примітки до звітів (форма 5) та додатки до приміток (форма 6).

Основні форми звітності вітчизняних підприємств є незручними для аналітичних цілей, тому провадять їхнє **агрегування** (укрупнення)

**Баланс підприємства** — це звіт про активи й пасиви. Склад активів показує, як розміщені кошти підприємства, а склад пасивів демонструє джерела фінансування активів, які ще називають зобов'язаннями підприємства

**Активи** — ресурси, які контролюються підприємством у результаті минулих подій, використання яких, як очікується, приведе до одержання економічних вигід у майбутньому.



*Пасиви* - джерело походження активів, що відображає чи були отримані активи за рахунок власного капіталу підприємства або за рахунок зобов'язань.

У структурі пасивів розраховують:

- *позикові кошти* як сукупність короткострокових або поточних зобов'язань (короткострокові кредити, короткострокова заборгованість) та довгострокових кредитів;

- *власний капітал* як сукупність уставного капіталу, додаткового капіталу та реінвестованого прибутку.

Схема бухгалтерського балансу наведена на рис.2.

**Звіт про фінансові результати** — документ, що показує ефект від діяльності підприємства за звітний період (містить інформацію про доходи, видатки, прибутки й збитки за звітний період).

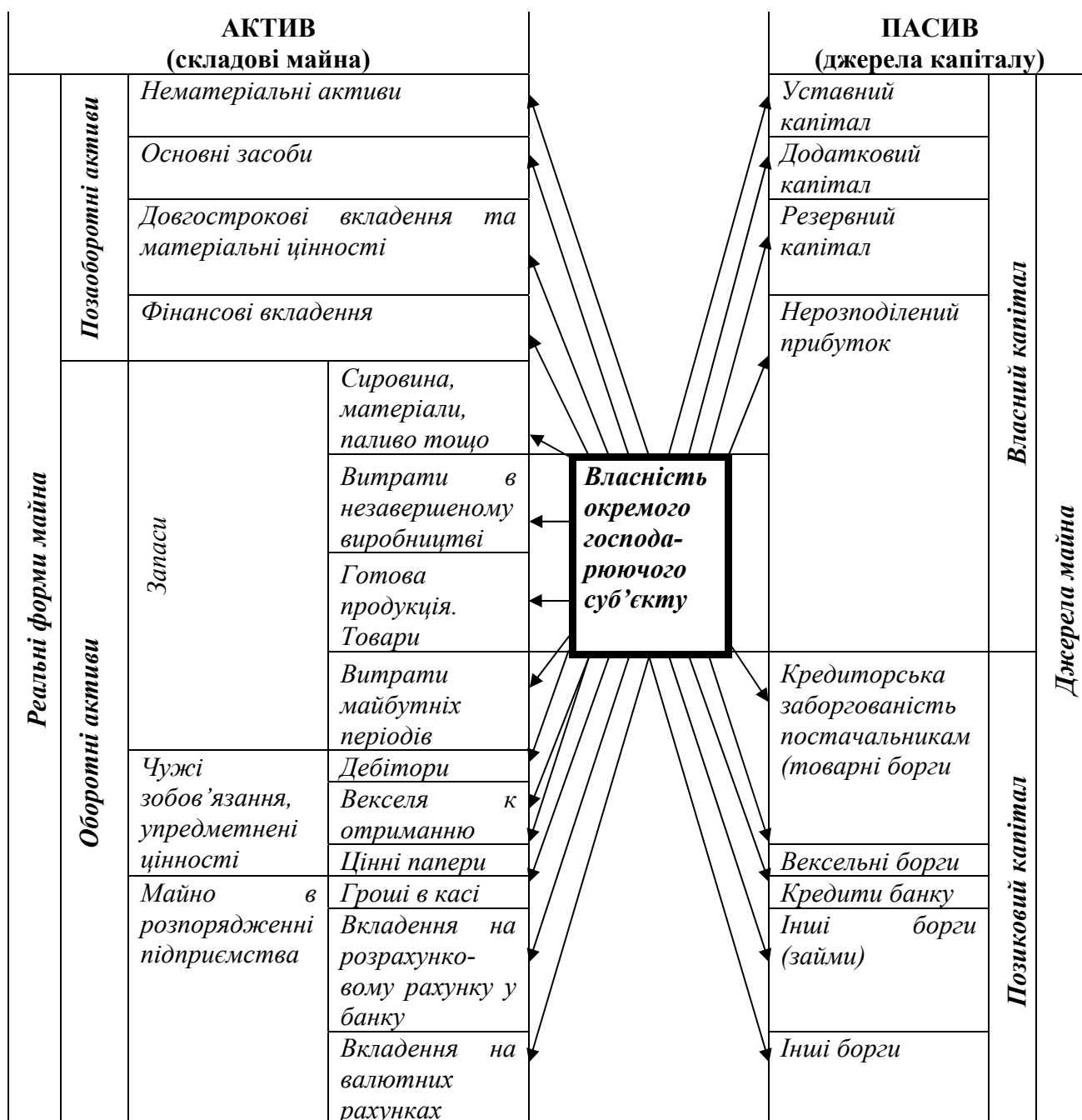


Рисунок 2 – Схема бухгалтерського балансу

**Звіт про рух грошових коштів** містить інформацію про надходження та вибуття коштів у розрізі трьох видів діяльності:

- *операційної* (основна діяльність підприємства з виробництва продукції (робіт, послуг) і торгівлі покупними товарами, а також будь-яке допоміжне виробництво, яке обслуговує основну діяльність);
- *інвестиційної* (операції підприємства по придбанню й продажу довгострокових (позаоборотних) активів, а також короткострокових (поточних) фінансових інвестицій, які не є еквівалентами коштів);
- *фінансової* (сукупність операцій, які приводять до зміни розміру й складу власного або позикового капіталу).

**Звіт про власний капітал** надає інформацію про зміни, які відбулися в складі, структурі й сумі власного капіталу за звітний період.

**Інформацію управлінського обліку** складають внутрішні звіти; інформація, яку вони містять, може являти собою комерційну таємницю підприємства.

**Управлінський облік** – інтегрована система збору, обробки та надання аналітичної інформації внутрішнім користувачам для оптимізації діяльності підприємства та координування його майбутнього розвитку.

Відмінності фінансового та управлінського обліку наведені у табл.1.

Широке практичне використання в управлінні формуванням власних фінансових ресурсів, грошовими потоками, інвестиціями і деякими іншими аспектами фінансової діяльності підприємства отримала концепція управління окремими напрямками фінансової діяльності підприємства на основі “**центрів відповідальності**” (розроблена американським економістом Дж. Хігінсом).

**Центр відповідальності** - структурний підрозділ підприємства, який повністю контролює ті або інші напрямки фінансової діяльності, а його керівник самостійно приймає управлінські рішення і в рамках цих напрямків несе повну відповідальність за досягнення планових (або нормативних) показників, що характеризують стан фінансової діяльності цього підрозділу.

**Типи центрів відповідальності** на підприємстві:

- *центр витрат* – структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність тільки за витрачання коштів у відповідності з доведеним йому бюджетом;
- *центр доходу* – структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність тільки за формування доходів у встановлених обсягах;
- *центр прибутку* – структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність за надані завдання по формуванню прибутку;
- *центр інвестицій* – це структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність за використання наданих йому інвестиційних ресурсів і отримання необхідного прибутку від інвестиційної діяльності.

Таблиця 1 – Порівняння фінансового та управлінського обліку

Критерій	фінансовий облік	управлінський облік
Мета обліку	офіційний, обов'язковий для всіх підприємств облік; звіти надаються в податкові органи, є об'єктом аудиторської перевірки, можуть та повинні бути опубліковані	необхідний керівництву, фахівцям для прийняття управлінських рішень
Джерело інформації	дані облікової системи підприємства, елементи системи оподаткування	відомості про норми витрат сировини, дослідження про ситуацію на ринку тощо
Користувачі	зовнішні	внутрішні
Форми надання звітності	за затвердженими формами	довільні, за рішенням керівництва підприємства
Вимірники облікової інформації	грошові (у національній валюті)	всі види (натуральні, трудові, грошові)
Частота надання звітів	строго встановлена законодавчими актами	встановлена керівництвом
Об'єкт обліку	підприємство в цілому	центри відповідальності, центри витрат
Принципи обліку	загальноприйняті принципи бухгалтерського обліку (подвійного запису, обособленості підприємств, порівняльності даних тощо)	загальноприйнятих принципів немає (головне – простота та зручність)
Застосування в практичній діяльності	констатування фактів	формулювання рекомендацій на майбутнє на основі аналізу подій, що відбулися

## 2.3 Фінансовий аналіз на підприємстві

**Фінансовий аналіз** – процес дослідження фінансового стану й основних результатів фінансової діяльності підприємства, який здійснюють з метою забезпечення ефективного розвитку та виявлення резервів підвищення його ринкової вартості.

**Цілі фінансового аналізу** як засобу накопичення, трансформації та використання інформації фінансового характеру:

- оцінити поточний і перспективний фінансовий стан підприємства
- оцінити можливі й доцільні темпи розвитку підприємства з позиції його фінансового забезпечення;
- виявити доступні джерела коштів та оцінити можливість і доцільність їх мобілізації;
- спрогнозувати положення підприємства на ринку капіталів.

### **Складові частини фінансового аналізу:**

- *аналіз* – поняття розкладають за ознаками на складові частини, щоб зробити пізнання його ясным у повному його обсязі;
- *синтез* – поєднання раніше розкладених елементів досліджуваного об'єкта в єдине ціле;
- розробка заходів щодо поліпшення фінансового стану підприємства.

### **Методи та прийоми, які застосовуються при проведенні фінансового аналізу:**

#### **1. За ступенем формалізації:**

- *формалізовані*;
- *неформалізовані*.

#### **2. За інструментарієм, що застосовується:**

- *економічні* (методи абсолютних та відносних величин, балансовий метод, метод дисконтування);
- *статистичні* (метод арифметичних одиниць, метод відокремлення ізольованого впливу факторів, індексний метод, метод порівнянь, метод групувань);
- *математико-статистичні* (кореляційний, регресійний, факторний аналіз);
- *оптимального програмування* (системний аналіз, лінійне та нелінійне програмування).

#### **3. За моделями, що використовуються:**

- *предикативні* (моделі-прогнози фінансового звіту, моделі динамічного аналізу);
- *deskриптивні*:
  - вертикальний аналіз** - представлення статей балансу у вигляді відносних величин (питомих ваг), що характеризують структуру узагальнюючих підсумкових показників;
  - горизонтальний аналіз** – визначення динаміки балансових статей, виявлення тенденцій окремих статей балансу або їх груп;
  - трендовий аналіз** – вивчення динаміки відносних показників за певний період.
- *нормативні* (дозволяють порівнювати фактичні результати діяльності із законодавчо встановленими, середніми по галузі або внутрішніми нормативами підприємства).

### **Принципи проведення фінансового аналізу на підприємстві:**

- достовірне відображення реальної ситуації;
- наукова обґрунтованість;
- відбиття конкретної мети;
- взаємозв'язок з іншими видами аналізу;
- системність;
- комплексність;
- варіантність;
- узгодженість певних елементів;
- відбиття специфіки підприємства.

### Загальні етапи процесу фінансового аналізу:

1. Збір та підготовка необхідної інформації.
2. Аналітична обробка інформації (розрахунок показників).
3. Інтерпретація результатів.
4. Формулювання висновків та рекомендацій.

Схема аналізу фінансового стану підприємства наведена на рис. 3.



Рисунок 3 – Схема аналізу фінансового стану підприємства

### Індикатори фінансового стану підприємства:

**1. Показники фінансової стійкості** (коефіцієнт незалежності, питома вага позикових коштів, співвідношення позикових та власних коштів, питома

вага дебіторської заборгованості, питома вага власних та довгострокових позикових коштів тощо).

**Фінансова стабільність** – такий стан підприємства, при якому платоспроможність є постійною в часі, а співвідношення власного й позикового капіталу забезпечує цю платоспроможність.

**2. Показники ліквідності або платоспроможності** (коефіцієнт абсолютної ліквідності, проміжний коефіцієнт покриття, загальний коефіцієнт покриття, коефіцієнт ліквідності товарно-матеріальних запасів, структура активів за ступенем їх ліквідності тощо).

**Платоспроможність підприємства** – його здатність погасити короткострокову заборгованість за рахунок оборотних коштів.

**Ліквідність балансу** визначається як ступінь покриття зобов'язань підприємства його активами, строк перетворення яких у грошову форму відповідає строку погашення зобов'язань.

Активи, залежно від ступеня ліквідності, та пасиви, по ступеню терміновості їх оплати, розділяються кожний на чотири групи (рис.4)

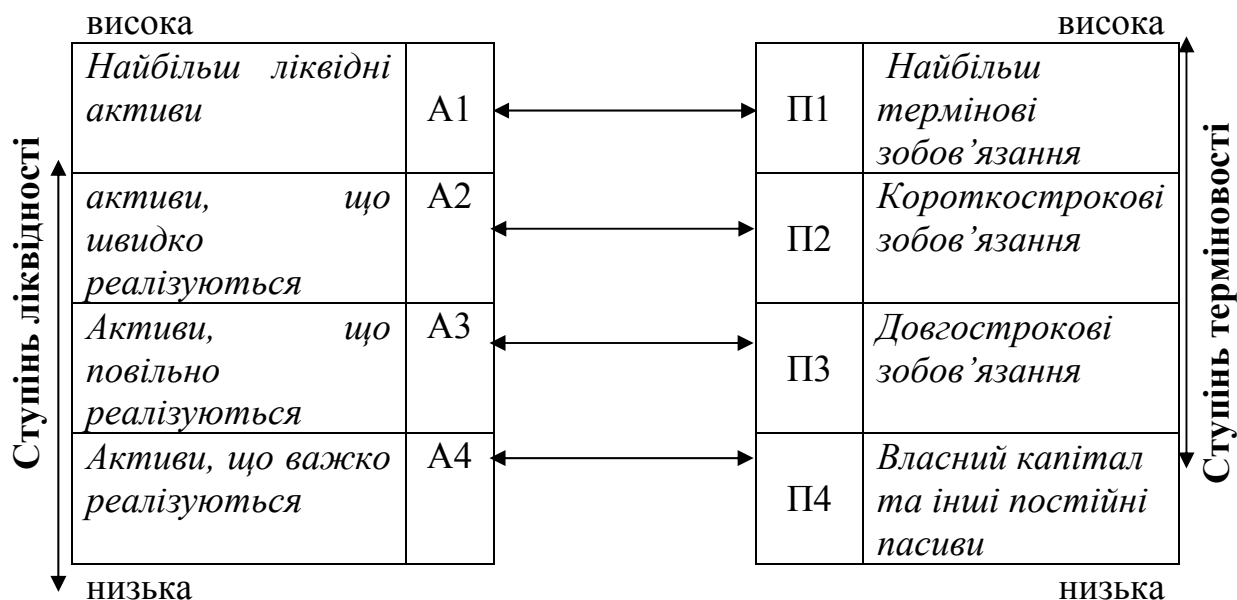


Рисунок 4 – Групування активів за ступенем їх ліквідності та пасивів по терміновості їх оплати

Баланс вважається **абсолютно ліквідним**, якщо має місце співвідношення:

$$A1 \geq P1; A2 \geq P2; A3 \geq P3; A4 \leq P4$$

**3. Показники ділової активності або оборотності** (загальний коефіцієнт оборотності, оборотність запасів, оборотність власних коштів, коефіцієнт продуктивності, рентабельність довгострокового позикового капіталу тощо).

**4. Показники рентабельності** (рентабельність всього капіталу, рентабельність власного капіталу, рентабельність виробничих фондів, рентабельність фінансових вкладень, рентабельність продажів тощо).

## **2.4 Фінансове планування**

**Планування** займає центральне місце в механізмі господарського управління як спосіб досягнення мети на основі збалансованості й послідовності виконання всіх виробничих операцій і рішення соціальних завдань.

**Фінансове планування** – процес створення планів по залученню й використанню коштів, у тому числі капіталу, як довгострокового фінансового джерела.

**Основна мета фінансового планування** – точне визначення майбутніх витрат і доходів, які забезпечували б ефективну діяльність підприємства.

**Мета довгострокового фінансового плану** — визначення припустимих з позиції фінансової стабільності темпів розширення підприємства.

**Мета поточного фінансового плану** — забезпечення постійної платоспроможності підприємства.

**Завдання фінансового планування:**

- забезпечити чітку спрямованість усіх планових показників на реалізацію стратегічних цілей розвитку підприємства у відповідному періоді;
- забезпечити реалізацію виявлених у процесі фінансового аналізу резервів підвищення ефективності використання ресурсного потенціалу підприємства й росту його ринкової вартості.

Стадії фінансового планування наведені на рис.5

**Суб'єкт фінансового планування** – підприємство.

**Об'єкт фінансового планування** – фінансова діяльність суб'єкта господарювання, а кінцевий результат – фінансовий план.

Фінансовий план складається у вигляді балансу прибутків і видатків, який виражає в грошовій формі результати господарсько-фінансової діяльності, взаємини з бюджетом, банками, вищими організаціями. Фінансовий план підприємства складається із чотирьох розділів: доходи й надходження коштів, видатки й відрахування, кредитні взаємини, взаємини з бюджетом.

**Фінансове прогнозування** – процес оцінки деяких майбутніх фінансових подій або умов функціонування.

**Відмінність фінансового прогнозування від фінансового планування:**

- *при прогнозуванні* оцінюються можливі майбутні фінансові наслідки впливу зовнішніх факторів і рішень, що приймаються;
- *при плануванні* фіксуються фінансові показники, які підприємство прагне одержати в майбутньому.

**Принципи фінансового планування:**

- наукова обґрунтованість;
- єдність фінансових планів;
- безперервність;
- стабільність.

### Технологічні принципи фінансового планування:

– **принцип відповідності** (фінансування поточних активів слід планувати переважно за рахунок короткострокових джерел, а, наприклад, для модернізації основних засобів слід залучати довгострокові джерела фінансування);



Рисунок 5 – Стадії фінансового планування

– **принцип постійної потреби у власних оборотних коштах** (сума оборотних коштів має перевищувати суму короткострокових заборгованостей);

– **принцип надлишку коштів** (в процесі планування слід формувати деякий запас коштів для забезпечення платоспроможності у випадку, коли хтось із платників затримає у порівнянні із планом свій платіж);

– **принцип рентабельності капіталовкладень** (для капіталовкладень необхідно вибрати недорогі способи фінансування (фінансовий лізинг, інвестиційний кредит), позиковий капітал вигідно залучати лише в тому випадку, якщо він підвищує рентабельність власного капіталу);

– **принцип збалансованості ризиків** (особливо ризикові довгострокові інвестиції доцільно фінансувати за рахунок власних коштів);

– **принцип пристосування до потреб ринку** (необхідно враховувати кон'юнктуру ринку й свою залежність від надання кредитів);



– **принцип граничної рентабельності** (доцільно вибирати ті капіталовкладення, які забезпечують максимальну (граничну) рентабельність).

**Методи планування** (конкретні способи й прийоми розрахунку показників):

- метод коефіцієнтів (екстраполяції)
- нормативний метод
- балансовий метод
- бюджетування
- метод математичного моделювання

**Моделі фінансового планування:**

- моделі беззбитковості (операційна й фінансова);
- моделі загальнокорпоративних залежностей (наприклад, модель Дюпона ),
- моделі побудови прогнозової фінансової звітності й комп'ютерні моделі.

## **2.5 Бюджетування як метод фінансового планування діяльності організації**

**Бюджетування** - процес розрахунку й узагальнення фінансових показників, що деталізують фінансові плани підприємства в грошовому і натуральному виразі на конкретний період часу.

**Бюджет** - оперативний фінансовий план короткострокового періоду, який розроблюється на період до одного року (квартал, місяць) та відображає видатки й надходження фінансових коштів у процесі здійснення конкретних видів господарської діяльності.

**Функції бюджетування:**

1) *аналітична*: переосмислення бізнес-ідеї, корекція стратегії, постановка додаткових цілей, аналіз операційних альтернатив;

2) *фінансового планування*: змушує планувати й тим самим обмірковувати майбутнє;

3) *фінансового обліку*: змушує враховувати й обмірковувати виконані дії в минулому й тим самим допомагає ухвалювати правильні рішення в майбутньому;

4) *фінансового контролю*: дозволяє порівнювати поставлені завдання й отримані результати, виявляє слабкі й сильні сторони;

5) *мотиваційну*: осмислене прийняття плану, ясність постановки цілей, покарання за зрив, заохочення за виконання й перевиконання;

6) *координаційну*: координація функціональних блоків оперативного планування;

7) *комунікаційну*: узгодження планів підрозділів компанії, знаходження компромісів, закріплення відповідальності виконавців.

**Основні підходи до організації процесу бюджетування:** «зверху вниз»; «знизу нагору»; комбінований.

**Спеціалізовані (індивідуальні) бюджети** поєднуються в *єдиний бюджет*, що формує *операційний план* і попередні документи - *звіт про фінансові результати та балансовий звіт*.

**Сукупний (загальний, основний, консолідований) бюджет** — це скоординований по всіх підрозділах і функціях план роботи підприємства в цілому, що поєднує блоки окремих бюджетів.

**Види бюджетів:**

- *оперативні (операційні, або поточні);*
- *фінансові;*
- *капітальні.*

**Поточні бюджети** (бюджети (плани) збуту, кошторис прямих витрат на матеріали, на оплату праці, кошторис адміністративних видатків) - показники, що відображають поточну діяльність підприємства, насамперед, дохід від реалізації та поточні витрати.

*План збуту* показує кількість одиниць кожного виробу, які прогнозується реалізувати.

*Бюджет виробництва (виробничий план)* показує, які ресурси, яка їх кількість та в який період часу будуть потрібні для виробництва запланованого обсягу виробництва.

**Фінансові бюджети** (бюджет коштів (касовий план), попередні баланс і звіт про фінансові результати) показують, як на виробничу діяльність підприємства впливають фінансові й інвестиційні рішення.

*Бюджет коштів (касовий план)* - фінансовий план грошових потоків підприємства, що надходять та витрачаються як за безготівковими розрахунками, так і готівкою.

**Капітальний бюджет** (бюджет капіталовкладень) - відображає плановані інвестиційні витрати по прийнятих проектах.

**Етапи бюджетного процесу підприємства** представлені на рисунку 6.

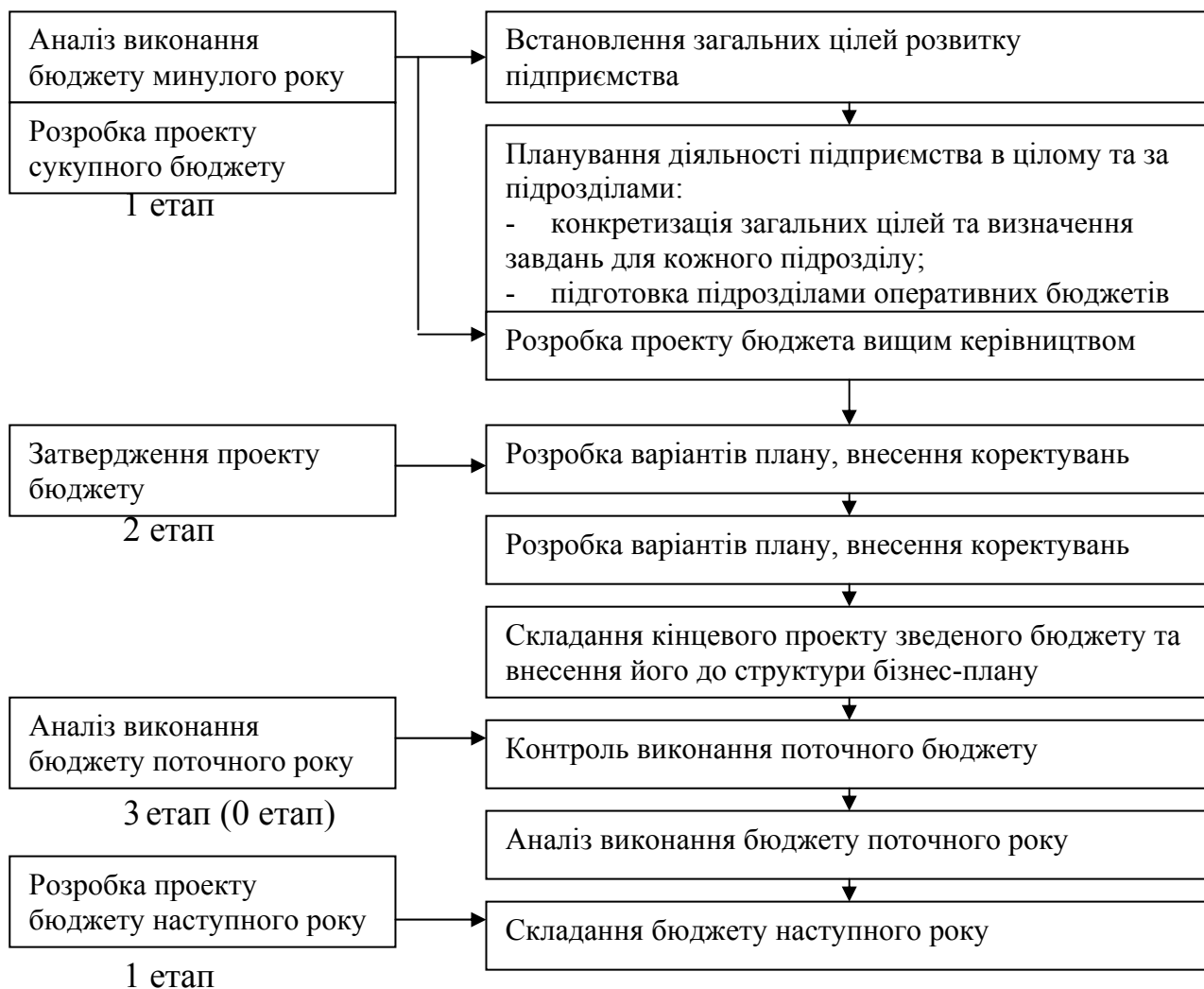


Рисунок 6 – Етапи бюджетного процесу

## 2.5 Система внутрішнього фінансового контролю. Фінансовий контролінг

**Система внутрішнього контролю** - система обробки й інтеграції різноманітної внутрішньої й зовнішньої інформації, необхідної для прийняття рішень на всіх рівнях управління підприємством.

**Основні цілі функціонування системи внутрішнього контролю:**

- збереження й ефективне використання всіх видів ресурсів і потенціалів підприємства;
- своєчасна адаптація до змін у внутрішньому й зовнішньому середовищі функціонування підприємства;
- забезпечення ефективного функціонування підприємства, його стабільності й максимального розвитку в умовах багатопланової конкуренції.

Елементи системи фінансового планування та контролю наведені на рис.7.

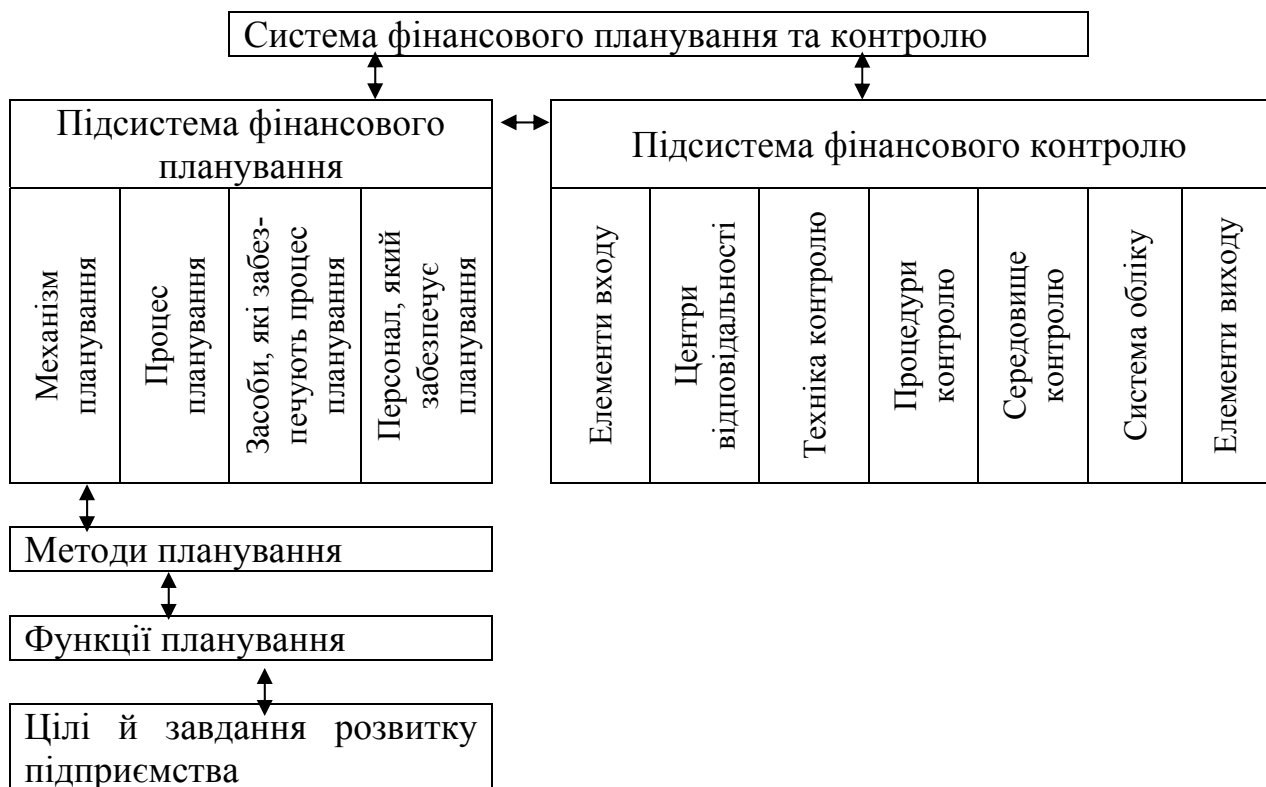


Рисунок 7 – Елементи системи фінансового планування та контролю

**Середовище внутрішнього контролю** визначається:

**1. Внутрішніми факторами:**

- стиль роботи керівників;
- організаційний статус відділу внутрішнього контролю;
- визначення й документальне закріплення процедур контролю;
- налагодженість системи інформаційного забезпечення управління;
- вивчення керівниками виявлених у результаті контролю відхилень, своєчасність прийняття ними рішень по даних відхиленнях.

**2. Зовнішніми факторами:**

- рівень розвитку економіки;
- розвиток законодавчої бази;
- податкова політика держави;
- дотримання чинного законодавства й робота із зовнішніми органами контролю;
- ризик, притаманний діяльності даного підприємства тощо.

**Етапи фінансового контролю:**

- визначення й документальне закріплення порядку діяльності конкретного складу працівників у процесі планування й контролю на підприємстві;
- визначення первинних документів, у яких відображаються дані про виконання відповідними працівниками своїх функцій і про реалізацію планів відповідних фінансових або господарських операцій;
- вибір порядку руху документів;

- визначення крапок контролю для оцінки різних аспектів реалізації конкретних фінансових або господарських операцій, оцінки наявності й стану ресурсів підприємства; встановлення контрольованих параметрів об'єктів контролю; встановлення критичних крапок контролю, де ризик виникнення помилок і викривлень особливо великий;

- вибір методів контролю.

Підвищенню ефективності реалізації функції внутрішнього фінансового контролю сприяє впровадження на підприємстві фінансового контролінгу.

**Фінансовий контролінг** – це система контролю, яка забезпечує концентрацію контрольних операцій за найважливішими напрямками фінансової діяльності підприємства, а також своєчасне визначення фактичних відхилень її результатів від запланованих і оперативне прийняття управлінських рішень, що забезпечують її нормалізацію.

**Основні функції фінансового контролінгу:**

- спостереження за ходом реалізації фінансових завдань, встановлених системою планових фінансових показників і нормативів;

- вимір ступеня відхилення фактичних результатів фінансової діяльності від запланованих;

- своєчасне діагностування погіршень фінансового стану підприємства, зниження темпів його фінансового розвитку;

- розробка оперативних управлінських рішень щодо нормалізації фінансової діяльності;

- урахування змін зовнішніх та внутрішніх факторів функціонування підприємства та коректування (при необхідності) окремих цілей і показників фінансового розвитку.

**Завдання фінансового контролінгу:**

- забезпечення платоспроможності й ліквідності підприємства;
- узгодження внутрішньовиробничого(управлінського) й фінансового обліку;

- орієнтація на досягнення запланованих фінансово-економічних показників.

**Етапи організації системи фінансового контролінгу на підприємстві:**

- визначення об'єкту контролінгу;
- визначення видів і сфери контролінгу;
- формування системи пріоритетів показників, що контролюються;
- розробка системи кількісних стандартів контролю;
- формування системи моніторингу показників, що включаються у фінансовий контролінг;

- формування системи алгоритмів дій по усуненню відхилень (*«нічого не вживати», «усунути відхилення», «змінити систему планових або нормативних показників».*)

**Види фінансового контролінгу:**

- стратегічний;

- поточний;

- оперативний.

**Оперативний контролінг** – це система активного управління прибутком підприємства шляхом виявлення й усунення "вузьких місць" у його діяльності.

**Мета оперативного контролінгу** - забезпечення керівництва підприємства інформаційною, методичною й інструментальною підтримкою з метою досягнення планового рівня рентабельності, ліквідності, прибутку в короткостроковому періоді.

**Завдання оперативного контролінгу:**

- планування, облік і аналіз результатів діяльності підприємства;
- контроль, визначення й усунення поточних проблем;
- підвищення мотивації в співробітників.

**Ключові слова та поняття теми:**

*Фінансовий механізм, системи забезпечення фінансового менеджменту, елементи фінансового механізму, інформаційне забезпечення, фінансова звітність, актив, пасив, управлінський облік, фінансовий облік, центр відповідальності, фінансовий аналіз, фінансова стабільність, платоспроможність, ліквідність, ділова активність, рентабельність, фінансове планування, фінансове прогнозування, бюджет, бюджетування, внутрішній фінансовий контроль, фінансовий контролінг.*

**Контрольні питання:**

1. Надайте визначення фінансового механізму підприємства.
2. Охарактеризуйте поетапно процес прийняття управлінських рішень в системі фінансового менеджменту підприємства.
3. Охарактеризуйте джерела інформаційного забезпечення фінансового менеджменту підприємства.
4. У чому полягають відмінності фінансового та управлінського обліку?
5. Розкрийте сутність концепції управління на основі «центрів відповідальності».
6. Які завдання вирішує фінансовий аналіз?
7. Охарактеризуйте основні індикатори фінансового стану підприємства.
8. Надайте порівняльну характеристику фінансового планування і прогнозування.
9. Надайте визначення й охарактеризуйте бюджетування як метод фінансового планування
10. Охарактеризуйте систему фінансового планування та контролю підприємства.
11. Які основні завдання вирішує фінансовий контролінг?

**Література:** 3-5,8-10,14,19,24,27,28,30,32,33,38.

### ТЕМА 3. ФІНАНСОВА СТРАТЕГІЯ ПІДПРИЄМСТВА

- 3.1. Сутність фінансової стратегії та її місце у загальній стратегії підприємства
- 3.2 Принципи й етапи розробки фінансової стратегії
- 3.3 Стратегічний фінансовий аналіз
- 3.4 Прийняття стратегічних фінансових рішень
- 3.5 Оцінка розробленої фінансової стратегії

#### 3.1. Сутність фінансової стратегії та її місце у загальній стратегії підприємства

В американській і європейській практиці в області фінансового менеджменту поняття «фінансова стратегія» відсутнє, вітчизняні фахівці подають фінансову стратегію як компонент загальної стратегії компанії, одну з функціональних стратегій підприємства (рис. 8).

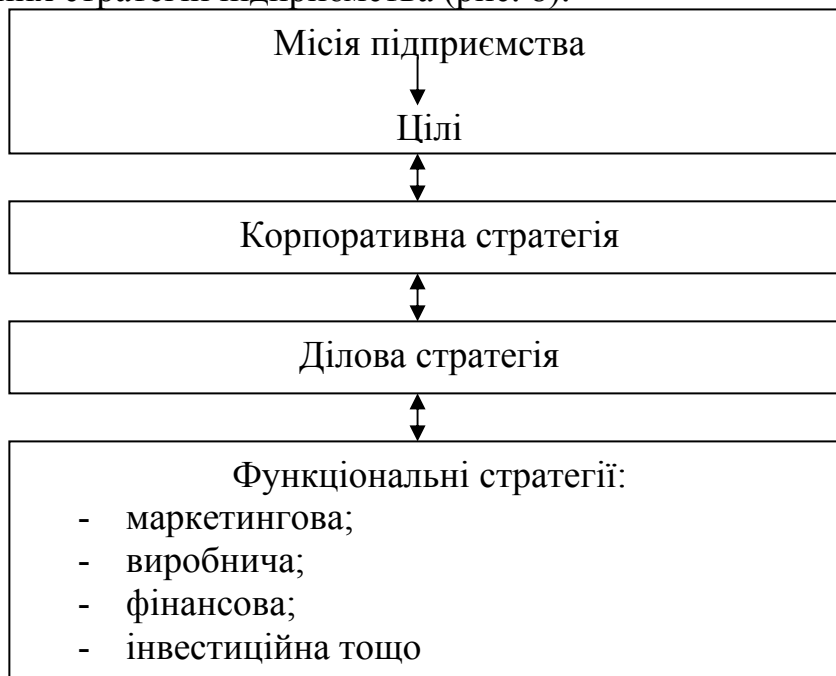


Рисунок 8 – Місце фінансової стратегії у стратегічному наборі підприємства

Функціональні стратегії мають узгоджуватись із корпоративною стратегією, а корпоративна стратегія, в свою чергу, має спиратися на функціональні.

**Фінансова стратегія** - це план дій, метою якого є забезпечення ефективного розвитку компанії в рамках сформованої місії, довгострокових фінансових цілей, корпоративної та ділових стратегій організації, що передбачає план формування, координації, розподілу й використання фінансових ресурсів компанії.

**Найважливіші завдання фінансової стратегії:**

– балансування, встановлення оптимальних співвідношень між коротко- та довгостроковими ефектами використання фінансових ресурсів;

- зростання вартості власного внутрішнього капіталу;
- забезпечення високих темпів зростання доходів;
- оптимізація співвідношень власного і позикового капіталу;
- вдосконалення структури капіталу підприємства;
- бюджетування;
- визначення оптимальної дивідендної політики тощо.

Фінансова стратегія розробляється переважно у формі бюджету (фінансового плану).

#### **Види фінансових стратегій:**

- стратегія фінансової підтримки прискореного росту;
- стратегія фінансового забезпечення стійкого росту;
- антикризова фінансова стратегія.

**Компоненти фінансової стратегії** представлені на рисунку 9.



Рисунку 9 – Компоненти фінансової стратегії



### 3.2 Принципи й етапи розробки фінансової стратегії

#### **Принципи розробки фінансової стратегії підприємства:**

**1. Підприємство - це відкрита соціально-економічна система,** здатна до самоорганізації, повністю відкрита для активної взаємодії з факторами зовнішнього середовища.

**2. Відповідність базовим стратегіям операційної діяльності підприємства,** відносно до яких фінансова стратегія носить підлеглий характер.

Базові види стратегій операційної діяльності:

- *стратегія обмеженого (або концентрованого) росту* - фінансова стратегія підприємства спрямована на ефективне забезпечення відтворювальних процесів і приросту активів, що забезпечують обмежений ріст обсягів виробництва й реалізації продукції;

- *прискорене (інтегроване або диференційоване) зростання* - фінансова стратегія спрямована на забезпечення високих темпів розвитку фінансової діяльності, її диверсифікованості;

- *скорочення* - фінансова стратегія підприємства має забезпечити ефективне дезінвестування та високу маневреність використання капіталу, що вивільняється, з метою забезпечення подальшої фінансової стабілізації;

- *комбінування* - фінансова стратегія диференціюється в розрізі окремих об'єктів стратегічного управління.

**3. Орієнтація на підприємницький стиль стратегічного управління фінансовою діяльністю.**

Стилі стратегічного фінансового управління підприємством

- *прирістний (консервативний)* - постановка стратегічних цілей від досягнутого рівня фінансової діяльності з мінімізацією альтернативності прийнятих стратегічних фінансових рішень;

- *підприємницький (агресивний)* - активний пошук ефективних управлінських рішень за усіма напрямками і формами фінансової діяльності.

#### **4. Виділення напрямків стратегічного фінансового розвитку:**

- *стратегія формування фінансових ресурсів підприємства.* (спрямована на фінансове забезпечення реалізації корпоративної стратегії підприємства);

- *стратегія розподілу фінансових ресурсів підприємства;*

- *стратегія забезпечення фінансової безпеки підприємства* (спрямована на формування й підтримку основних параметрів фінансової рівноваги підприємства в процесі його стратегічного розвитку).

- *стратегія підвищення якості управління фінансовою діяльністю підприємства.*

**5. Гнучкість фінансової стратегії,** як можливість підприємства в умовах змін внутрішнього та (або) зовнішнього середовища швидко коректувати або розробляти нові стратегічні фінансові рішення.

#### **6. Альтернативність стратегічного фінансового вибору.**

7. **Забезпечення постійного використання результатів технологічного прогресу** у фінансовій діяльності,

8. **Урахування рівня фінансового ризику** в процесі прийняття стратегічних фінансових рішень.

9. **Орієнтація на професійний апарат** фінансових менеджерів у процесі реалізації фінансової стратегії.

10. **Забезпечення розробленої фінансової стратегії підприємства відповідними організаційною структурою управління фінансовою діяльністю й організаційною культурою.**

**Етапи процесу розробки та реалізації фінансової стратегії підприємства:**

1. **Визначення періоду**, на який розробляється конкретна фінансова стратегія підприємства

2. **Оцінка факторів зовнішнього фінансового середовища** (вивчення економіко-правових умов фінансової діяльності підприємства й можливої їхньої зміни в майбутньому періоді, аналіз кон'юнктури фінансового ринку, розробка прогнозу кон'юнктури в розрізі окремих сегментів цього ринку, пов'язаних з майбутньої фінансовою діяльністю підприємства).

Проводиться на основі SWOT-, SNW- і Pest-аналізів, портфельного аналізу, сценарного аналізу, порівняльного фінансового аналізу, аналізу фінансових коефіцієнтів, інтегрального аналізу по моделі Дюпон, експертного аналізу.

3. **Визначення особливостей діяльності підприємства, оцінка сильних і слабких її сторін.**

4. **Комплексна оцінка стратегічної фінансової позиції підприємства** (рівень стратегічного мислення власників, керуючих і фінансових менеджерів підприємства; рівень знань фінансових менеджерів; ефективність систем фінансового аналізу, планування й контролю, що діють на підприємстві тощо)

5. **Формування стратегічних цілей фінансової діяльності підприємства** (формування фінансової філософії, урахування об'єктивних обмежень у досягненні стратегічних цілей, формування головної стратегічної фінансової мети, формування «дерева стратегічних фінансових цілей»).

6. **Розробка цільових стратегічних нормативів (конкретизація) фінансової діяльності.**

7. **Прийняття основних стратегічних фінансових рішень.** (визначаються головні стратегії фінансового розвитку підприємства, фінансова політика по окремих аспектах його фінансової діяльності, формується портфель альтернатив стратегічних підходів до реалізації визначених цілей і здійснюються їхня оцінка й відбір).

8. **Оцінка розробленої фінансової стратегії** (по системі спеціальних економічних і позаекономічних критеріїв, які установлені на підприємстві).

9. **Забезпечення реалізації фінансової стратегії** з урахуванням непередбачених змін факторів зовнішнього фінансового середовища.

10. **Організація контролю за реалізацією фінансової стратегії** на основі стратегічного фінансового контролінгу.

### 3.3 Стратегічний фінансовий аналіз

**Стратегічний фінансовий аналіз** – процес вивчення впливу факторів зовнішнього й внутрішнього середовища на результативність фінансової діяльності підприємства з метою виявлення особливостей і можливих напрямків її розвитку в перспективі.

Предметом вивчення стратегічного фінансового аналізу є **фінансове середовище функціонування підприємства** - система умов і факторів, що впливають на організацію, форми й результати його фінансової діяльності.

**Види фінансового середовища функціонування підприємства:**

- *зовнішнє фінансове середовище непрямого впливу* - система умов, що проявляються на макрорівні, і факторів, що впливають на організацію, форми й результати фінансової діяльності підприємства в довгостроковому періоді, прямий контроль над якими воно здійснювати не має можливості;

- *зовнішнє фінансове середовище безпосереднього впливу* - система умов і факторів, що впливають на організацію, форми й результати фінансової діяльності, які формуються в процесі фінансових відносин підприємства з контрагентами по фінансових операціях і угодам і на які воно може впливати;

- *внутрішнє фінансове середовище* - система умов і факторів, що визначають вибір організації й форм фінансової діяльності з метою досягнення найкращих її результатів, які перебувають під безпосереднім контролем керівників і фахівців фінансових служб підприємства.

**Методи стратегічного фінансового аналізу:**

- Swot-аналіз;
- Pest-аналіз;
- Snw-аналіз;
- портфельний аналіз;
- сценарний аналіз;
- порівняльний фінансовий аналіз;
- аналіз фінансових коефіцієнтів;
- інтегральний аналіз моделі Дюпона;
- експертний аналіз.

### 3.4 Стратегічні цілі й прийняття стратегічних фінансових рішень

**Стратегічні цілі фінансової діяльності підприємства** - описані у формалізованому виді бажані параметри його кінцевої стратегічної фінансової позиції, що дозволяють направляти цю діяльність у довгостроковій перспективі й оцінювати її результати.

Розроблена система цілей і цільових нормативів є критерієм оцінки успіху або невдачі реалізації фінансової стратегії підприємства в майбутньому періоді.

**Прийняття стратегічних фінансових рішень** - процес розгляду можливих способів досягнення стратегічних фінансових цілей і вибору

найбільш ефективних з них для практичної реалізації з урахуванням стратегічної фінансової позиції конкретного підприємства.

**„Поле прийняття стратегічних фінансових рішень“** – діапазон, у рамках якого підприємство може ухвалювати стратегічні фінансові рішення.

#### **Етапи прийняття стратегічних фінансових рішень**

1. *Визначення базової та відповідної фінансової стратегії підприємства* (прискорений ріст – стратегія фінансової підтримки прискореного росту; обмежений ріст – стратегія забезпечення сталого росту підприємства; скорочення – антикризова стратегія підприємства).

2. *Формулювання фінансової політики підприємства.*

**Фінансова політика** – форма реалізації фінансової філософії й головної фінансової стратегії підприємства в розрізі найбільш важливих аспектів фінансової діяльності.

#### **Типи фінансової політики підприємства:**

– *агресивний* – орієнтований на досягнення найбільш високих результатів у фінансовій діяльності незалежно від рівня супровідних їй фінансових ризиків

– *помірний* – орієнтований на досягнення середньогалузових результатів у фінансовій діяльності при середніх рівнях фінансових ризиків;

– *консервативний* – орієнтований на мінімізацію фінансових ризиків.

3. *Формування портфеля можливих стратегічних фінансових альтернатив*

4. *Оцінка й відбір стратегічних фінансових альтернатив*

5. *Складання програми стратегічного фінансового розвитку підприємства*

На підставі фінансової стратегії визначається фінансова політика підприємства по основних напрямках фінансової діяльності:

- податкова політика;
- цінова політика;
- амортизаційна політика;
- дивідендна політика;
- інвестиційна політика.

### **3.5 Оцінка розробленої фінансової стратегії**

**Оцінка розробленої фінансової стратегії** – аналітичний процес, що дозволяє відповісти на запитання про те, чи приведе розроблена фінансова стратегія до досягнення підприємством своїх фінансових цілей в умовах можливих змін факторів зовнішнього фінансового середовища.

#### **Основні параметри оцінки розробленої фінансової стратегії підприємства:**

- погодженість фінансової стратегії підприємства з його базовою корпоративною стратегією;
- урахування змін зовнішнього фінансового середовища;

- погодженість фінансової стратегії підприємства з його внутрішнім потенціалом;
- внутрішня збалансованість параметрів фінансової стратегії;
- реалізуємість фінансової стратегії;
- економічна ефективність реалізації фінансової стратегії;
- позаекономічна ефективність реалізації фінансової стратегії;
- прийнятність рівня ризиків, пов'язаних з реалізацією фінансової стратегії.

Формалізованим критерієм ефективності фінансової стратегії слугує **«золоте правило економіки»:**

$$T_{\pi} > T_{\text{в}} > T_{\text{а}} > 100,$$

де  $T_{\pi}$  - темп росту прибутку;

$T_{\text{в}}$  - темп росту обсягу продаж;

$T_{\text{а}}$  - темп росту авансованого капіталу.

***Ключові слова та поняття теми:***

*Фінансова стратегія, принципи розробки фінансової стратегії, стратегічний фінансовий аналіз, стратегічні цілі фінансової діяльності підприємства, фінансова політика.*

***Контрольні питання:***

1. Розкрийте сутність фінансової стратегії підприємства.
2. Які завдання має вирішувати фінансова стратегія?
3. Охарактеризуйте компоненти фінансової стратегії підприємства.
4. Розкрийте сутність принципів розробки фінансової стратегії підприємства.
5. Що є предметом вивчення фінансового аналізу на підприємстві?
6. надайте визначення фінансової політики підприємства, охарактеризуйте її типи.
7. Які основні параметри оцінки розробленої фінансової стратегії підприємства Вам відомі?

***Література: 2,7,8,11-13,15,16,18,24,26,33.***

## ТЕМА 4. УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА

### 4.1 Управління активами підприємства

### 4.2 Управління оборотними активами

### 4.3 Управління позаоборотними активами

#### 4.1 Управління активами підприємства

**Активи** (від *aktivus* - діяльний) відображають у вартісному виразі все майно підприємства.

**Активи підприємства** діляться на:

– **оборотні активи (оборотні кошти, оборотний капітал)** – сукупність майнових цінностей підприємства (представлених у матеріальній, товарній і грошовій формах), що функціонують у процесі виробництва й забезпечують його безперервність;

– **позаоборотні активи** – базовим об'єктом фінансового менеджменту виступають основні засоби (основний капітал).

**Мета управління активами** - досягнення максимальних виробничого й фінансового результатів діяльності господарюючого суб'єкта.

**Система управління активами** – замкнений цикл послідовної реалізації функцій управління - цілеполагання, планування, організації, контролю й регулювання (рис.10).

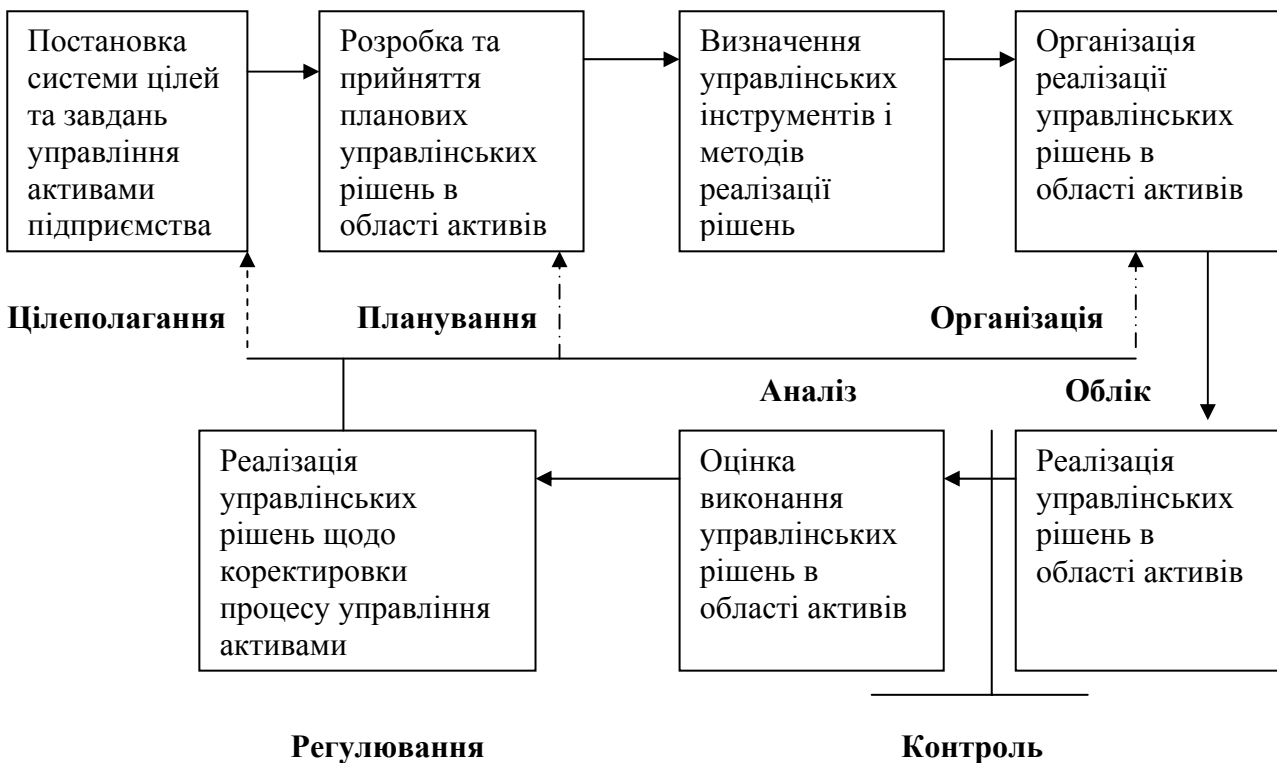


Рисунок 10 – Система управління активами підприємства

## 4.2 Управління оборотними активами

**Оборотні (поточні) активи** – майнові цінності підприємства, використання яких здійснюється підприємством протягом операційного циклу або відносно короткого календарного періоду (як правило не перевищуючого 1 рік). Оборотний капітал, вкладений у виробництво і реалізацію продукції повністю споживається і відтворюється одразу після завершення виробничого циклу через реалізацію товару.

Оборотні засоби в процесі кругообігу проходять три стадії перетворень (рис. 11)

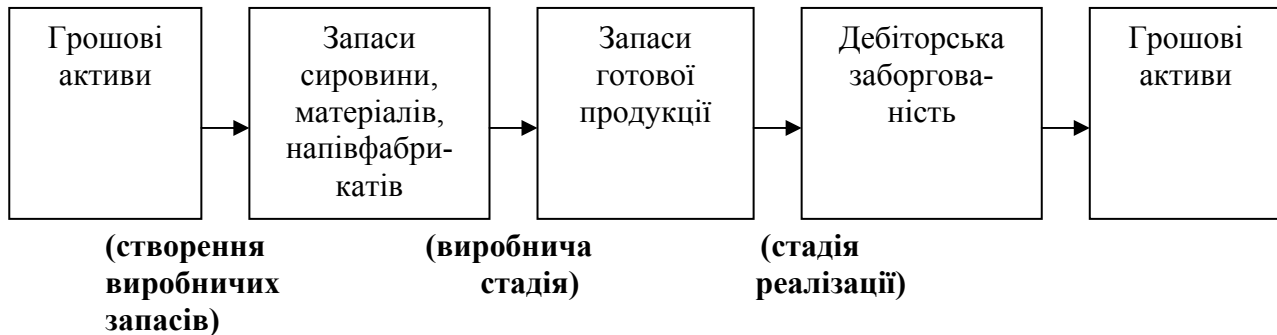


Рисунок 11 – Стадії перетворення оборотних активів

Оборотні засоби діляться на:

- **оборотні виробничі фонди** (частина оборотних коштів, що функціонують у процесі виробництва продукції та є матеріально-речовинною основою цього процесу);

- **фонди обігу** (обслуговують стадію реалізації товарів і виступають у вигляді *товарної форми* (готова продукція на складі, товари відвантажені), а після реалізації готової продукції – *грошової форми* (кошти у розрахунках, у касі й на рахунках у банку, дебіторська заборгованість).

**За характером фінансових джерел формування оборотних активів розрізняють:**

- валові оборотні активи;
- чисті оборотні активи;
- власні оборотні активи.

**Види оборотних активів:**

- запаси сировини, матеріалів, напівфабрикатів;
- запаси готової продукції;
- поточна дебіторська заборгованість;
- грошові активи та інші.

**Головна мета управління оборотними коштами** - визначення обсягу й структури поточних активів, джерел їх покриття й співвідношення між ними, достатнього для забезпечення довгострокової виробничої й ефективної фінансової діяльності підприємства.

### **Завдання управління оборотними коштами**

- формування оптимального складу й структури оборотних коштів;
- обґрунтоване визначення потреби підприємства в оборотних коштах;
- раціоналізація структури джерел фінансування оборотних коштів;
- максимізація ефективності використання оборотного капіталу в діяльності підприємства.

**Мета політики фінансування оборотних коштів** - визначення оптимального для підприємства розміру власних оборотних коштів.

**Принципові підходи щодо політики формування оборотних активів підприємства:**

- **консервативний** – повне забезпечення поточної діяльності та створення значних резервів оборотних активів (мінімізуються ризики, але знижується ефективність використання оборотних активів);
- **помірний** – повне забезпечення поточної діяльності та створення оптимальних резервів оборотних активів (середнє співвідношення ризиків та ефективності використання оборотних активів);
- **агресивний** – забезпечення поточної діяльності, але відсутність резервів оборотних активів (високий рівень ризику, але досягається максимальна ефективність використання оборотних активів).

**Чистий оборотний капітал («робочий капітал»)** — частина оборотних коштів, що фінансується за рахунок довгострокових джерел (власних коштів і довгострокових зобов'язань) і визначає ступінь ліквідності підприємства. Розраховується як різниця між оборотними активами підприємства та його короткостроковими (поточними) зобов'язаннями.

Визначення оптимального розміру власних оборотних коштів важливо, адже:

- *наслідками недостатнього його розміру* можуть бути: нестійкий фінансовий стан, перебої або зупинка виробничого процесу, зниження обсягів виробництва й прибутку;
- *наслідками надлишкового його розміру* можуть бути: втягнення в оборот зайвих коштів, які або зовсім не використовуються (пролежують на складі), або використовуються вкрай неефективно, що приводить до значних фінансових втрат.

### **Моделі фінансування оборотних активів:**

1. *Мінімізація поточної кредиторської заборгованості* - використання довгострокових джерел і власного капіталу для фінансування більшої частини оборотного капіталу

2. *Мінімізація сукупних витрат фінансування* - переважне використання короткострокової кредиторської заборгованості як джерела покриття активів.

3. *Максимізація повної вартості фірми* – вважаються доцільними будь-які рішення в області управління обіговим капіталом, що сприяють підвищенню економічної вартості підприємства.

Процес оптимізації структури активів підприємства наведений на рисунку 12.



**1 етап:** оптимізація співвідношення позаоборотних та оборотних активів, задіяних в операційній діяльності підприємства (з урахуванням галузевої специфіки, тривалості операційного циклу, оцінки позитивних та негативних особливостей функціонування цих видів активів)

особливості функціонування позаоборотних та оборотних активів			
позаоборотні активи		оборотні активи	
<p><b>позитивні:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>– не піддаються втратам від інфляції;</li><li>– генерують стабільний прибуток;</li><li>– сприяють попередженню втрат запасів у процесі їх зберігання</li></ul> <p><b>негативні:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>– піддаються зносу;</li><li>– складні в оперативному управлінні;</li><li>– слаболіквідні.</li></ul>		<p><b>позитивні:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>– високий ступінь структурної трансформації;</li><li>– високий ступінь пристосовуваності до змін товарного та фінансового ринків;</li><li>– високоліквідні;</li><li>– ними легко керувати.</li></ul> <p><b>негативні:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>– активи у грошовій формі піддаються впливу інфляції;</li><li>– можуть виникати втрати у зв'язку з недобросовісністю партнерів;</li><li>– активи, які не використовуються, не генерують прибуток</li></ul>	
		З метою оцінки результатів оптимізації співвідношення оборотних та позаоборотних активів використовують <b>коефіцієнт маневреності операційних активів</b> (відношення оборотних активів до загальної суми активів)	
<b>2 етап:</b> оптимізація співвідношення активної частини позаоборотних активів (машини, обладнання, механізми, які задіяні у виробничому процесі, та нематеріальні активи, які обслуговують операційний процес) та їх пасивної частини (будівлі, споруди, обладнання, які використовуються в процесі управління операційною діяльністю)			
<b>3 етап:</b> оптимізація співвідношення запасів товарно-матеріальних цінностей, поточної дебіторської заборгованості, грошових коштів та їх еквівалентів на основі розрахунку кожного їх виду			

Рисунок 12 – Процес оптимізації структури активів підприємства

#### 4.2.1 Управління запасами

**Мета управління запасами** — забезпечення безперебійного процесу виробництва і реалізації продукції та мінімізація витрат, які обумовлені необхідністю мати запаси.

**Групи витрат, пов'язані з виробничими запасами:**

– *видатки на зберігання* — утримання складських приміщень, заробітна плата складського персоналу, втрати від псування при зберіганні, виникнення неліквідів;

– *упущена вигода від вкладення коштів у запаси* й відмови від більш вигідних варіантів інвестицій;

- *видатки на поновлення запасів* — складання замовлення, оформлення й облік документів, обробка додаткової інформації;
- *витрати, пов'язані з тимчасовою відсутністю запасів* — порушення виробничого циклу, простої, втрати замовників;
- *упущена економія від придбання запасів за ціною зі знижкою*.

**Ефективне управління запасами** дозволяє знизити тривалість виробничого та операційного циклу, зменшити рівень поточних витрат на їхнє зберігання, рівень трансакційних витрат по їхній закупівлі, вивільнити з поточного господарського обороту частину фінансових коштів, реінвестуючи їх в інші активи.

**Політика управління запасами** полягає в оптимізації загального розміру й структури запасів товарно-матеріальних цінностей, мінімізації витрат щодо їхнього обслуговування й забезпечення ефективного контролю над їхнім рухом.

#### **Етапи розробки політики управління запасами:**

1. Виявлення рівня забезпеченості виробництва й реалізації продукції відповідними запасами товарно-матеріальних цінностей у попередньому періоді й оцінка ефективності їх використання.

2. Визначення цілей формування запасів:

- забезпечення поточної виробничої діяльності (поточні запаси сировини й матеріалів);
- забезпечення поточної збутової діяльності (поточні запаси готової продукції);
- нагромадження сезонних запасів, що забезпечують господарський процес у майбутньому періоді.

3. Оптимізація розміру основних груп поточних запасів (виробничих (запаси сировини, матеріалів і напівфабрикатів) і готової продукції) та їх загального розміру.

4. Забезпечення високої оборотності та ефективних форм руху запасів.

5. Побудова ефективних систем контролю над рухом запасів на підприємстві.

#### **Методи контролю запасів:**

**1. Комп'ютерні методи** — використовуються великими компаніями. У пам'ять комп'ютера вносять інформацію про всі види запасів, потім видаток матеріалів автоматично реєструється й відбувається коректування залишків, при досягненні моменту поновлення запасів через комп'ютерну мережу постачальникові передається інформація про замовлення нової партії, а після її одержання залишки знову коректуються.

#### **2. Логістичні методи:**

– *метод Just-in-time (система поставок «точно в строк»)* - припускає мінімізацію складських приміщень і економію на зберіганні запасів, передбачає синхронізацію процесів доставки запасів матеріальних оборотних активів та споживання;

– метод «планування потреб ресурсів» («системи, що штовхають», адже матеріальні потоки «виштовхуються» кожною попередньою ланкою логістичного ланцюга в наступні ланки в строгій відповідності з розробленим планом (графіком)).

**3. Метод «двох ящиків»** запаси зберігаються відразу у двох ящиках, спочатку матеріали витрачаються з першого, а коли перший ящик стає порожнім, розміщається замовлення на нову партію й матеріали починають брати із другого ящика.

**4. Метод «червоної лінії»** – усередині ящика, у якому зберігаються запаси, проводиться червона лінія. Коли запаси витратили до цієї лінії, тобто вона стала видна, розміщається замовлення на нову партію.

#### **4.2.2 Управління дебіторською заборгованістю**

**Поточна дебіторська заборгованість** – заборгованість юридичних та фізичних осіб певних сум грошових коштів та їх еквівалентів підприємству, яка виникає в ході нормального операційного циклу або підлягає погашенню в період до одного року.

##### **Види дебіторської заборгованості:**

- дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги, строк оплати яких не настав;
- дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги не оплачені в строк;
- дебіторська заборгованість за векселями отриманими;
- дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом;
- дебіторська заборгованість за розрахунками з персоналом та ін.

**Політика управління дебіторською заборгованістю** спрямована на розширення обсягів реалізації продукції й пов'язана з оптимізацією розміру дебіторської заборгованості й забезпеченням своєчасної її інкасації.

##### **Способи управління коштами в розрахунках з дебіторами:**

- не надавати відстрочення платежу без попередньої перевірки фінансового стану покупця;
- одержати від покупця договір про заставу майна на суму відстроченого платежу;
- продати рахунки дебіторів факторинговій компанії або факторинговому відділу банку;
- застрахувати кошти в розрахунках від збитків по безнадійних боргах; • постійно контролювати рахунку дебіторів, застосовуючи до них метод АВС;
- оцінювати реальний стан дебіторської заборгованості (виявляти сумнівні борги, оцінювати ймовірність появи суми безнадійних боргів);
- контролювати співвідношення дебіторської й кредиторської заборгованостей;
- розробити систему договорів з покупцями із гнучкими умовами строків і форм оплати;

- установити преміальну систему оплати праці для персоналу відділу збуту залежно від ефективності заходів щодо збільшення продажів і одержання платежів за відвантажену продукцію.

**Напрямки принципів і підходів кредитної політики стосовно покупців продукції:**

- формування системи кредитних умов (строк надання кредиту; ліміт розміру кредиту; вартість надання кредиту; системи штрафних санкцій за прострочення виконання зобов'язань тощо);

- формування стандартів оцінки покупців і диференціація умов надання кредиту;

- побудова ефективних систем контролю над своєчасною інкасацією дебіторської заборгованості. Однієї з ефективних форм є **система ABC**, де до категорії А відносять найбільш значущі й сумнівні види дебіторської заборгованості; у категорію В – кредити середніх розмірів; у категорію С – усі інші види, що не мають серйозного впливу на результати діяльності підприємства.

**Основні типи кредитної політики стосовно покупців:**

- **консервативний** – спрямований на мінімізацію кредитного ризику, (мінімізація строків надання кредиту, його розміру, більш жорсткості умови надання кредиту, підвищення його вартості тощо);

- **помірний** – передбачає середній рівень кредитного ризику та більш м'які умови надання комерційного кредиту;

- **агресивний** – передбачає максимізацію додаткового прибутку за рахунок розширення обсягу реалізації продукції в кредит, незважаючи на високий рівень кредитного ризику.

**Фактори, які впливають на вибір типу кредитної політики:**

- загальний стан економіки, що визначає фінансові можливості покупців, рівень їх платоспроможності;

- кон'юнктура товарного ринку, стан попиту на продукцію підприємства;

- потенційна здатність підприємства нарощувати обсяг виробництва продукції при розширенні можливостей її реалізації за рахунок надання кредиту;

- правові умови забезпечення стягнення дебіторської заборгованості;

- фінансові можливості підприємства в частині відволікання коштів у поточну дебіторську заборгованість;

- відношення власників і менеджерів підприємства до рівня припустимого ризику в процесі здійснення господарської діяльності.

#### **4.2.3 Управління грошовими активами**

**Мета управління грошовими активами підприємства** – забезпечення достатнього рівня платоспроможності, інвестиційних можливостей підприємства, наявності необхідного резерву коштів для здійснення непередбачених платежів.

### **Види грошових залишків (авуарів) підприємства:**

- **операційний (транзакційний)** – необхідний для забезпечення операційної діяльності підприємства;
- **страховий (резервний)** – необхідний для страхування ризику несвоєчасного надходження коштів;
- **інвестиційний (спекулятивний)** – формується з метою здійснення ефективних короткострокових фінансових інвестицій;
- **компенсаційний** – формується за вимогою банківської установи.

Зберігання коштів на поточному рахунку можна розглядати як зберігання одного з видів запасів і застосовувати моделі розроблені в теорії управління запасами. Першим виявив подібність між товарно-матеріальними й грошовими запасами в 1952 р. В. Баумоль.

### **Моделі визначення середнього остатку грошових коштів:**

– **модель Баумоля.** Передбачається, що підприємство починає працювати маючи максимальний і доцільний для нього рівень коштів і потім постійно витрачає їх протягом певного періоду. Усі кошти, які надходять від реалізації товарів і послуг, підприємство вкладає в короткострокові цінні папери. Як тільки запас коштів виснажується (дорівнює нулю або досягає деякого заданого рівня безпеки), підприємство продає частину цінних паперів і тим самим поповнює запас коштів до первісної величини.

– **модель Міллера-Орра** являє собою компроміс між простотою та реальністю. Вона допомагає відповісти на запитання: як підприємству слід керувати своїм грошовим запасом, якщо неможливо передбачити щоденний відтік або надходження коштів. Міллер і Орт використовують при побудові моделі процес Бернуллі – стохастичний процес, у якому надходження та витрата грошей від періоду до періоду є незалежними випадковими подіями.

Тобто залишок коштів на рахунку хаотично змінюється доти, поки не досягне верхньої межі. Як тільки це відбувається, підприємство починає купувати достатню кількість цінних паперів з метою повернення запасів коштів до деякого нормального рівня (крапки повернення). Якщо запас коштів досягає нижньої межі, то в цьому випадку підприємство продає свої цінні папери й поповнює запас коштів до нормального рівня (крапки повернення)

– **модель Стоуна** – дії підприємства в теперішній момент визначаються прогнозом на найближче майбутнє. Досягнення верхньої межі не викличе негайного переведення готівки в цінні папери, якщо в найближчі дні очікуються відносно високі видатки коштів; тим самим мінімізується число конвертаційних операцій і, отже, знижуються видатки.

Модель Стоуна не вказує методів визначення цільового залишку коштів і контрольних меж – вони визначаються за допомогою моделі Міллера-Орра. Істотною перевагою даної моделі є те, що її параметри – не фіксовані величини. Модель може враховувати сезонні коливання.

– **імітаційне моделювання по методу Монте-Карло** - використовується для визначення цільового залишку. Модель урахує імовірнісну природу показників. Дозволяє побудувати математичну модель із

невизначеними значеннями параметрів, і, знаючи імовірнісні розподіли параметрів грошових потоків фірми, а також зв'язок між змінами параметрів (кореляцію), одержати розподіл цільового залишку коштів.

#### **4.3 Управління позаоборотними активами**

##### **Позаоборотні активи включають:**

- **основні засоби** (сукупність матеріальних активів підприємства в формі засобів праці, корисний строк експлуатації яких більше року, які багаторазово приймають участь в операційному процесі та переносять на продукцію свою вартість частинами);

- **нематеріальні активи** (сукупність немонетарних активів, які не мають матеріальної форми, корисний строк експлуатації яких більше року).

**Мета управління позаоборотними активами** – забезпечення їх достатньої кількості для нормального функціонування й розвитку підприємства, а також найбільш ефективне їх використання з метою максимізації економічних і фінансових результатів діяльності.

##### **Основні завдання в області управління позаоборотними активами:**

- визначення необхідного обсягу позаоборотних активів для забезпечення нормальної діяльності підприємства;

- формування раціонального складу джерел фінансування відтворення основних засобів і нематеріальних активів;

- забезпечення раціонального складу й структури позаоборотних активів;

- максимізація рівня ефективності використання позаоборотних активів в виробничо-господарській діяльності підприємства;

- забезпечення своєчасного та ефективного оновлення позаоборотних активів.

Важливим джерелом фінансування позаоборотних активів є внутрішні власні фінансові ресурси (чистий прибуток, амортизаційні накопичення).

**Амортизація основних засобів** – особливий економічний механізм поступового перенесення вартості основних коштів на вироблену продукцію з метою відшкодування й накопичення коштів для наступного відтворення основного капіталу.

**Функції амортизації основних засобів** (як складової фінансових ресурсів підприємства):

- **податкова (фіскальна)**, що передбачає виведення з оподатковування видатків на придбання основних коштів;

- **економічна**, яка полягає в перетворенні необоротних активів в оборотні в результаті нарахування амортизації.

##### **Форми амортизації:**

- **звичайна** (базується на використанні норми амортизації, установлені виходячи зі строку корисного використання основних засобів);

- **прискорена** (припускає використання коефіцієнта прискорення, на який коректується (множиться) звичайна норма амортизації).

Методи та правила нарахування амортизації наведені у **Податковому кодексі України**.

**Застосування прискореної амортизації** є своєрідною фінансовою пільгою й пов'язане з певними перевагами для підприємства:

- прискорена амортизація дозволяє збільшити надходження фінансових коштів, збільшити обсяги власних фінансових ресурсів суб'єкта господарювання;
- прискорена амортизація сприяє активізації процесу відновлення основних фондів і росту їх науково-технічного рівня;
- механізм прискореної амортизації дозволяє більш адекватно врахувати моральний знос і деякою мірою нівелювати вплив інфляції на реальну вартість амортизаційних нагромаджень;
- при використанні прискореної амортизації стає можливим застосування механізму «податкового щита» (чим вище амортизаційні відрахування, тем нижче прибуток, що приводить до зниження податку на прибуток і збільшенню власних фінансових ресурсів підприємства).

**Недоліки застосування прискореної амортизації** - збільшення витрат підприємства й зміна їх структури (співвідношення змінних і постійних видатків), що може знизити фінансову стабільність підприємства.

**Амортизаційна політика** - управління амортизаційними відрахуваннями від власних основних засобів і нематеріальних активів з метою їх реінвестування в виробничу діяльність.

**Завдання амортизаційної політики підприємства:**

- оцінка й переоцінка майна, що амортизується;
- визначення строку корисної експлуатації об'єктів основних засобів;
- вибір методів амортизації.

**Варіанти фінансування оновлення позаоборотних активів:**

- за рахунок власного капіталу;
- за рахунок власного та довгострокового позикового капіталу;
- за рахунок фінансового кредиту (наприклад, фінансового лізингу).

**Ключові слова та поняття теми:**

*Управління активами, політика фінансування оборотних активів, оптимізація структури активів, управління запасами, управління дебіторською заборгованістю, управління грошовими активами, управління позаоборотними активами, амортизація, амортизаційна політика.*

**Контрольні питання:**

1. Охарактеризуйте систему управління активами підприємства
2. Які головна мета й завдання управління оборотними активами?
3. У чому полягає політика управління запасами підприємства?
4. На що спрямована політика управління дебіторською заборгованістю?
5. Охарактеризуйте види грошових авуарів підприємства
6. Які моделі визначення середнього остатку грошових коштів Вам відомі, охарактеризуйте кожен з них.

7. Яка голова мета управління позаоборотними активами?
8. Розкрийте сутність амортизаційної політики підприємства, у чому полягають переваги застосування прискореної форми амортизації?

*Література: 1,3,8-11,14,15,32,33,36,38.*

## ТЕМА 5. УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВ

- 5.1 Управління капіталом, його вартістю та структурою
- 5.2 Джерела фінансування бізнесу
- 5.3 Управління власним капіталом
- 5.4 Управління позиковим капіталом

### 5.1 Управління капіталом, його вартістю та структурою

«Капітал» у буквальному розумінні означає основну суму коштів, необхідних для початку й здійснення виробництва (діяльності). Власник капіталу, купуючи на ринку робочу силу, засоби виробництва, поєднує їх у процесі праці й після реалізації створеної продукції (надання послуг) одержує більшу вартість, ніж він авансував.

**Капітал підприємства** - кошти, які має суб'єкт господарювання для здійснення своєї діяльності з метою одержання прибутку.

#### **Характеристики капіталу:**

- є основним чинником виробництва;
- характеризує фінансові ресурси підприємства, що приносять дохід;
- є головним джерелом формування добробуту його власників;
- є головним вимірником ринкової вартості підприємства;
- динаміка капіталу підприємства є найважливішим показником рівня ефективності господарської діяльності підприємства.

Кругообіг капіталу зображений на рисунку 13.

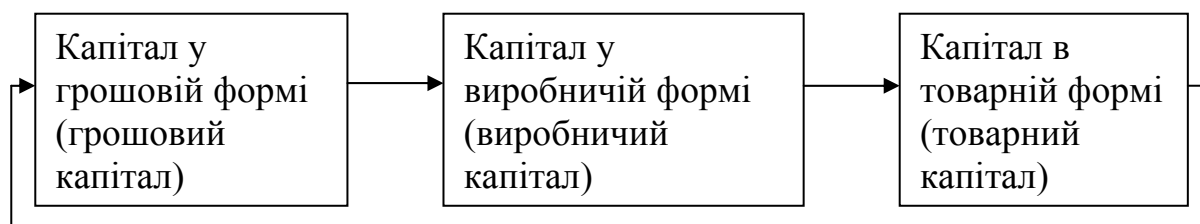


Рисунок 13 – Характер руху капіталу підприємства в процесі його кругообігу

**Структура капіталу** - співвідношення власних і позикових фінансових коштів, які використовуються підприємством у процесі господарської діяльності.

Власний і позиковий капітал становлять так званий **пасивний капітал** підприємства, який характеризує джерела формування майна (активного капіталу) підприємства.



**Власний капітал** - загальна вартість коштів підприємства, що належать йому на правах власності й використовуються ним для формування певної частини активів.

Частина активів, сформована за рахунок інвестованого в них власного капіталу, являє собою **чисті активи підприємства**.

**Позиковий капітал** - залучені для фінансування розвитку підприємства на поворотній основі кошти або інші майнові цінності, це фінансові зобов'язання підприємства, які мають бути погашені в певний строк.

**Фактори, що визначають структуру капіталу:** гнучкість, схильність до ризиків, прибуток, контроль власників, фактор часу, стабільність продажів, структура активів, операційний важіль, темпи росту.

**Оптимальна структура капіталу** - таке співвідношення використання власних і позикових коштів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стабільності підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

**Управління капіталом** — це управління структурою й вартістю джерел фінансування (пасивів) з метою підвищення рентабельності власного капіталу й здатності підприємства сплачувати дохід кредиторам і співвласникам (акціонерам) підприємства.

**Складові системи управління капіталом підприємства:**

- управління власним капіталом, сформованим як із внутрішніх, так і з зовнішніх джерел;
- управління запозиченим капіталом, притягнутим з використанням таких внутрішніх джерел як внески учасників, випуск акцій тощо;
- управління позиковим капіталом (банківський, товарний кредити, емісія облігацій тощо);
- оптимізація структури капіталу.

Важливим елементом організації й управління фінансами підприємства є формування грошових фінансових фондів.

**Фінансові фонди** – частина фінансових ресурсів підприємства, найбільш стабільна як по обсягах, так і по напрямках використання, сформована шляхом акумулювання коштів певного цільового призначення.

**Основні фінансові фонди підприємства:**

- **статутний фонд** (сума внесків засновників у майно підприємства для забезпечення його діяльності) утворюється в момент створення підприємства, формування його фінансових ресурсів. За рахунок коштів Статутного фонду утворюється основний і оборотний капітал, необхідний для початку функціонування господарюючого суб'єкту;
- **фонд накопичення** формується за рахунок чистого прибутку і призначений для фінансування капітального виробничого й соціального розвитку;

– **фонд споживання** формується за рахунок чистого прибутку і має соціальну спрямованість (фінансуються: премії, матеріальна допомога, пільги працівникам тощо);

– **резервний фонд** формується за рахунок чистого прибутку, носить страховий характер (покриття можливих збитків, фінансових втрат). Ці кошти можуть бути використані на капітальний і соціальний розвиток, поповнення оборотних коштів, науково-технічні розробки тощо;

– **амортизаційний фонд** утворюється за рахунок накопичення амортизаційних відрахувань з метою забезпечення **реновації** (повного відновлення й капітального ремонту) основних засобів;

– **інвестиційний фонд** може утворюватися за рахунок об'єднання в єдиний інтегрований фонд коштів, що мають загальне (аналогічне) цільове призначення.

## 5.2 Джерела фінансування бізнесу

**Мета формування фінансових ресурсів** – задоволення потреби у формуванні необхідних активів, що забезпечують розвиток господарської діяльності підприємства в стратегічній перспективі.

Основні джерела фінансових ресурсів підприємства та їх порівняльна характеристика наведені на рисунку 14 та у таблиці 2.

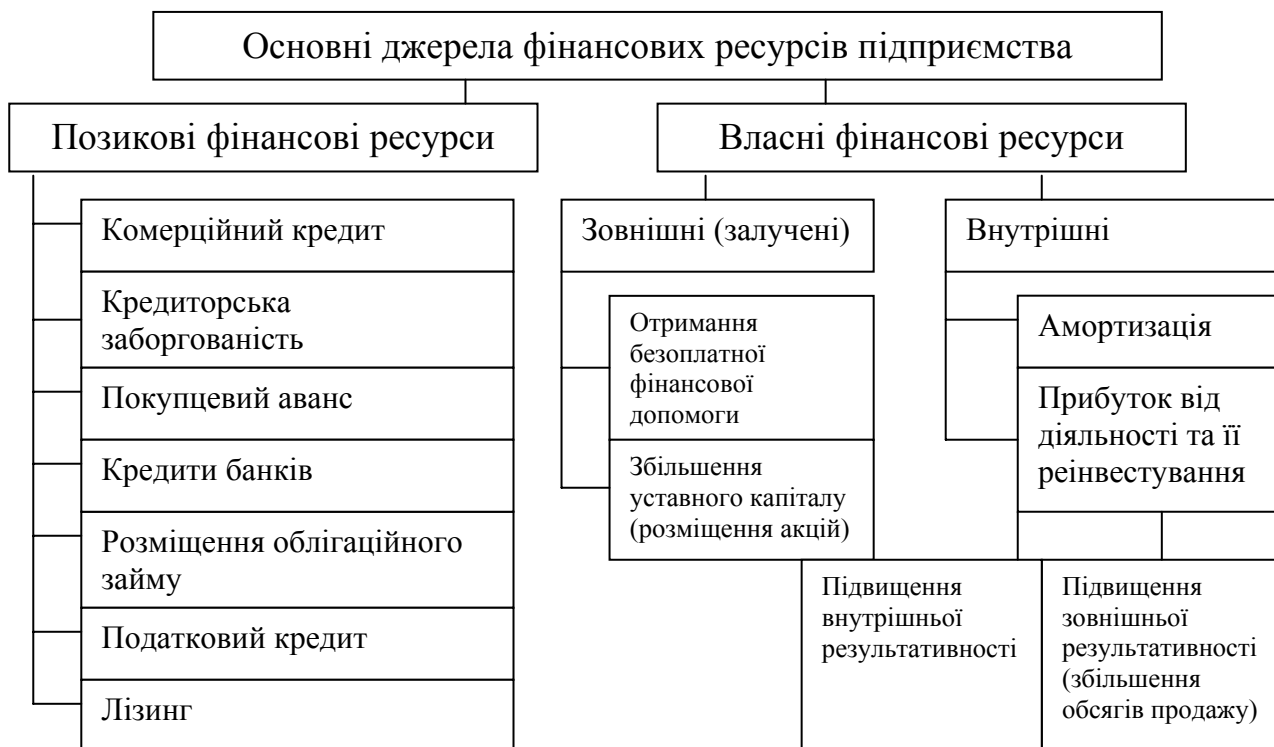


Рисунок 14 – Основні джерела фінансових ресурсів підприємства

Складові капіталу мають як позитивні, так і негативні властивості.

Таблиця 2 – Порівняльна характеристика капіталу

Позитивні сторони	Негативні сторони
<b>Власний капітал</b>	
Простота залучення	Обмежений обсяг залучення
Висока здатність генерувати прибуток	Висока вартість у порівнянні з позиковим капіталом
Забезпечення фінансової стійкості розвитку підприємства, зниження ризику банкрутства	Наявність невикористаної можливості приросту коефіцієнту рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикових коштів
<b>Позиковий капітал</b>	
Великі можливості залучення	Генерує найбільш небезпечні фінансові ризики
Забезпечення росту фінансового потенціалу підприємства	Активи, сформовані за рахунок позикових коштів, генерують меншу норму прибутку
Більш низька вартість у порівнянні з власним капіталом	Висока залежність вартості позикового капіталу від коливань кон'юнктури фінансового ринку
Здатність генерувати приріст фінансової рентабельності (коефіцієнта рентабельності власного капіталу)	Складність процедури залучення

### Методи обґрунтування структури фінансових ресурсів:

- урахування перспектив розвитку господарської діяльності підприємства;
- виділення в загальному обсязі фін. ресурсів їх інвестиційної частини;
- забезпечення оптимальної структури фінансових ресурсів з позиції фінансової безпеки підприємства.

### Фінансова структура підприємства в залежності від стадії життєвого циклу підприємства:

- «народження» - власний капітал;
- «дитинство» - переважає власний капітал;
- «юність» - залучення позикового капіталу з різних джерел;
- «зрілість» - диверсифікованість джерел фінансування;
- «розвиненість» - балансування й оптимізація структури капіталу;
- «старіння» - зниження частки позикових коштів;
- «відродження» - інноваційні підходи до фінансування.

Світовий досвід свідчить, що будь-який бізнес має розвиватися поетапно (рис.15), порушення цієї послідовності загрожує збитками, навіть банкрутством.

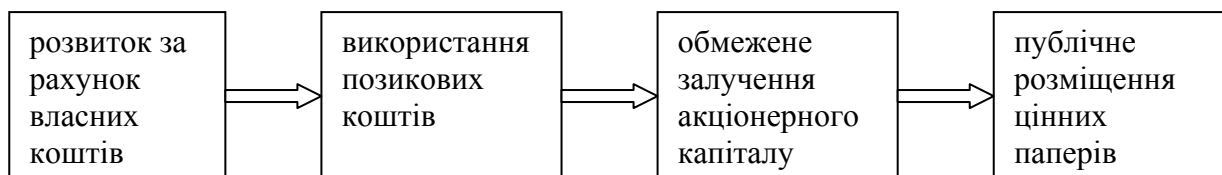


Рисунок 15 – Послідовність фінансування бізнесу

### **Джерела фінансування:**

- **зовнішні** - ті джерела, які вимагають згоди з боку будь-кого крім директорів і менеджерів компанії
- **внутрішні** - не вимагають згоди інших сторін, вони виникають у результаті рішень керівництва.

У бізнесі існує **«неофіційна ієрархія» при використанні джерел довгострокового фінансування:**

- нерозподілений прибуток буде використовуватися для фінансування підприємства, якщо це можливо;
- якщо нерозподіленого прибутку недостатньо або він недоступний, буде використаний позиковий капітал;
- якщо позикового капіталу недостатньо або він недоступний, буде використовуватися акціонерний капітал.

### **5.3 Вартість (ціна) капіталу**

**Вартість капіталу** – грошова сума, яку потрібно сплатити за одержання майнових прав у конкретних умовах місця й часу.

***Поняття «вартість капіталу підприємства» і «оцінка капіталу», «вартість підприємства» не рівнозначні.***

**Вартість капіталу** - це специфічна характеристика джерела коштів, кількісно виявляється в відносних річних видатках по обслуговуванню своєї заборгованості перед власниками та інвесторами; це відносний показник, що вимірюється у відсотках.

Важливість визначення вартості підприємства обумовлена такими причинами:

- вартість власного капіталу, за суттю, являє собою віддачу на вкладені інвесторами в діяльність компанії ресурси й може бути використана для визначення ринкової оцінки власного капіталу й прогнозування можливої зміни цін на акції фірми залежно від зміни очікуваних значень прибутку та дивідендів;
- вартість позикових коштів асоціюється з відсотками, що сплачуються, тому потрібно вміти обирати найкращу можливість із декількох варіантів залучення капіталу;
- максимізація ринкової вартості фірми, що досягається в результаті дії низки факторів, зокрема за рахунок мінімізації вартості всіх джерел, які використовуються;
- вартість капіталу є одним з ключових факторів при аналізі інвестиційних проектів.

Будь-яке підприємство потребує джерел коштів, щоб фінансувати свою діяльність як з позиції перспективи, так і в плані поточних операцій.

**Ціна капіталу** - загальна сума коштів, яку потрібно сплатити за використання певного обсягу фінансових ресурсів, виражена у відсотках до цього обсягу.

Як правило *поточні активи, фінансуються за рахунок короткострокових, а кошти тривалого користування – за рахунок довгострокових джерел фінансування.* Завдяки цьому оптимізується загальна сума видатків по залученню коштів.

**Ціна капіталу підприємства** кількісно виражається в відносних річних видатках по обслуговуванню своєї заборгованості перед власниками й інвесторами, тобто це відносний показник. **Оцінка капіталу (бізнесу)** може характеризуватися різними показниками, зокрема, величиною власного капіталу, вартістю фірми тощо, тобто деякими абсолютними показниками.

Ціна кожного із джерел коштів різна, тому **ціну капіталу комерційної організації** знаходять по формулі середньої зваженої арифметичної. Показник обчислюється у відсотках і, як правило, за річними даними.

Основними елементами позикового капіталу є позички банку й випущені підприємством облігації.

**Ціна позички банку** повинна розглядатися з урахуванням податку на прибуток. Відсотки за користування позичками банку включаються в собівартість продукції. Тому ціна одиниці такого джерела коштів менше, ніж відсоток, що сплачується банку.

**Позики, отримані підприємством від господарюючих суб'єктів,** відрізняються від банківського кредиту в плані обслуговування боргу - відсотки, що сплачуються за користування такими позиками, не відносяться до собівартості продукції. Тому ціна капіталу цього джерела дорівнює процентній ставці, що сплачується. Так само розраховують і вартість **облігаційних позичок.**

**Ціна джерела коштів «звичайні акції»** приблизно дорівнює рівню дивідендів, які виплачуються акціонерам. Розмір дивідендів за звичайними акціями заздалегідь не визначений і залежить від ефективності роботи підприємства.

За даними американських дослідників середні витрати на випуск і розміщення великих партій звичайних акцій (на суму більш 50 млн. дол.) становлять приблизно 4 %, а невеликих партій (менш 1 млн.дол.) — близько 21 %, таким чином для невеликих фірм додатковий випуск акцій є занадто дорогим джерелом фінансування.

**Ціна джерела коштів «привілейовані акції»** розраховується як співвідношення очікуваного дивіденду до поточної ринкової ціни акцій.

**Реінвестований прибуток** найчастіше є основним джерелом поповнення коштів компанії. **Ціна джерела коштів «нерозподілений прибуток»** чисельно приблизно дорівнює ціні «звичайних акцій» і є трохи нижчим від ціни «нових звичайних акцій», адже емісія цінних паперів супроводжується додатковими видатками.

Теоретично вартість капіталу тим вище, чим більше ризик, пов'язаний із вкладенням капіталу. У свою чергу, ризик підвищується зі збільшенням тривалості періоду, на який залучається капітал. Із цих позицій найдорожчим джерелом фінансування є власний (акціонерний) капітал і реінвестований (нерозподілений) прибуток, які притягнуті на необмежений час, а

найдешевшим — непрострочена кредиторська заборгованість як безпроцентний короткостроковий кредит.

Кожне джерело коштів має свою ціну як суму видатків по його забезпеченню. Неможливо дати точні співвідношення між цими цінами, але умовно можна стверджувати, що в багатьох випадках має місце наступний ланцюжок нерівностей (рис.16):

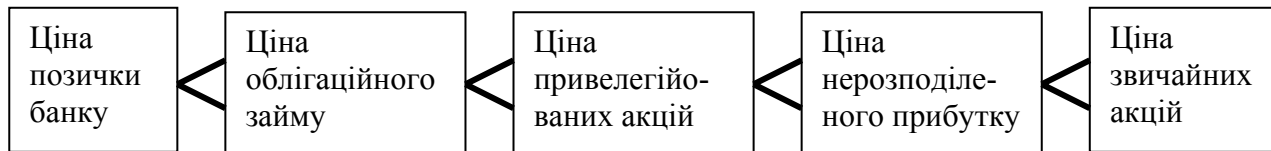


Рисунок 16 – Умовне співвідношення між цінами джерел коштів підприємства

## 5.4 Управління власним капіталом

Власний капітал є основою фінансової стабільності будь-якого комерційного підприємства.

### Внутрішні джерела фінансування:

#### 1. Короткострокові :

- зниження рівня запасів
- відкладені платежі кредиторам
- більш жорсткий кредитний контроль над дебіторами

#### 2. Довгострокові:

- нерозподілений прибуток

**Управління власним капіталом** пов'язане із забезпеченням ефективного використання накопиченої його частини; з формуванням власних фінансових ресурсів, що забезпечують майбутній розвиток підприємства.

### Етапи управління власним капіталом:

1) формування власних фінансових ресурсів із внутрішніх джерел (нерозподілений прибуток, накопичена амортизація) і зовнішніх джерел (додатково притягнутий акціонерний капітал, цільове фінансування);

2) оптимізація структури капіталу;

3) оцінка ефективності управління власним капіталом.

**Ефективність розробленої політики формування власних фінансових ресурсів** оцінюється за допомогою *коефіцієнта самофінансування розвитку підприємства в майбутньому періоді* (співвідношення планового обсягу формування власних фінансових ресурсів та плановий ріст активів підприємства), рівень якого має відповідати поставленій меті.

## 5.5 Управління позиковим капіталом

**Управління залученням позикових коштів** – цілеспрямований процес їх формування з різних джерел та в різних формах відповідно до потреб підприємства.

### **Зовнішні джерела фінансування:**

**1. Довгострокові** (джерела фінансів, які необхідно повернути через період більший ніж один рік):

*1) акціонерний капітал:*

- звичайні акції;
- привілейовані акції;

*2) позикові кошти:*

- позики/ боргові зобов'язання;
- лізинг.

**2. короткострокові** - джерела фінансів, які необхідно повернути протягом року

- овердрафт;
- векселя;
- збір заборгованості;
- кредит під заставу дебіторської заборгованості.

**Банківський кредит** – грошові кошти, які надаються в борг підприємству для цільового використання на певний строк під певний відсоток.

В рамках управління позиковими коштами, важливо визначитися, який вид кредиту є оптимальним.

#### **Основні види кредитів:**

- банківський;
- консорціумний;
- контокорентний (овердрафт);
- кредитна лінія;
- ролловерний;
- іпотечний;
- ломбардний;
- револьверний;
- онкольний;
- сезонний з щомісячною амортизацією боргу.

#### **Основні кредитні умови:**

- граничний розмір кредиту;
- граничний строк кредиту;
- форми забезпечення кредиту;
- умови погашення основного боргу;
- умови виплати відсотків;
- валюта кредиту;
- рівень, форма, вид кредитної ставки.

**Фінансовий лізинг** - господарська операція, яка передбачає придбання орендодавцем на замовлення орендаря основних засобів з метою подальшої передачі їх в користування орендарю на період, що не перевищує періоду їх повної амортизації з обов'язковою передачею права власності на ці основні засоби орендарю.

### Основні умови лізингової операції:

- строк лізингу;
- сума лізингової операції;
- умови страхування лізингового майна;
- форма та графік здійснення лізингових платежів;
- умови закриття угоди у випадку фінансової неспроможності лізингоотримувача;
- штрафні санкції за прострочення лізингових платежів.

**Емісія облігацій** – випуск та розміщення на первинному фондовому ринку облігацій.

### Основні умови емісії облігацій:

- вид, номінал облігації;
- період обертання облігації;
- середньорічний рівень доходності облігації;
- умови дострокового викупу облігацій;
- порядок виплати відсоткового доходу;
- порядок погашення облігації.

**Товарний (комерційний) кредит** – надається підприємству у вигляді відстрочки платежу.

### Види товарного кредиту:

- з відстроченням платежу за умовами контракту;
- з оформлення боргу векселем;
- по відкритому рахунку;
- в формі консигнації.

**Факторинг** (рис.17) — це послуга, яка надається фінансовою установою (фактором), яка стягує борги з покупців за дорученням торговельної фірми.



1 – поставка товару в кредит;

2 – фактор виставляє рахунок покупцю;

3 – фактор виплачує клієнту 80%;

4 – покупець повертає гроші фактору;

5 – фактор виплачує клієнту решту 20% після оплати йому покупцем поставки за відрахуванням винагороди фактору (2-3% від обороту).

Рисунок 17 – Процес факторингу



### **Форми факторингових угод:**

а) *непереводний факторинг* - фактор не бере на себе відповідальність за безнадійні борги, що виникають при продажах у кредит;

б) *переводний факторинг* - фактор бере на себе відповідальність за безнадійні борги до певної величини.

**Кредит під заставу дебіторської заборгованості** означає, що бізнес звертається до фактору або іншої фінансової установи за кредитом в обмін на частину номінальної вартості неоплачених продажів у кредит. Таке кредитування може бути разовою подією, у той час як факторинг звичайно має на увазі довгострокове співробітництво. Вартість послуги становить 0,2-0,3% від торговельного обороту.

Залучення позикового капіталу в розумних межах дає можливість одержати так званий ефект фінансового левериджу.

**Фінансовий леверидж** (важіль) – межа, до якої може бути поліпшена діяльність підприємства за рахунок зовнішніх джерел фінансування.

**Ефект фінансового важеля (ЕФВ)** полягає в збільшенні рентабельності власного капіталу за рахунок використання позикового капіталу незважаючи на його платність.

### **Основні складові ефекту фінансового левериджу:**

– *податковий коректор фінансового левериджу*, що виникає внаслідок введення ставки оподаткування, що демонструє ступень прояву ЕФВ у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку;

– *диференціал фінансового левериджу* характеризує різницю між економічною рентабельністю й середнім розміром відсотка за кредит;

– *плече фінансового важеля* характеризує суму позикового капіталу, який використовується підприємством у розрахунку на одиницю власного капіталу.

### **Концепції ефекту фінансового важеля:**

**Перша концепція:** Ефект фінансового важеля – це збільшення рентабельності власних коштів за рахунок використання кредиту, незважаючи на платність останнього.

#### *Правила:*

– якщо нове запозичення забезпечує збільшення рівня ефекту фінансового важеля, то таке запозичення вигідне. Якщо диференціал стає негативним, то він знижує рівень рентабельності власних коштів.

– чим більше диференціал, тем менше ризик і навпаки;

– ефект фінансового важеля оптимально має дорівнювати одній треті – половині рівня економічної рентабельності активів.

**Друга концепція:** Ефект фінансового важеля - зміна чистого прибутку на кожну звичайну акцію (у відсотках), що відбувається за рахунок зміни нетто-результату експлуатації інвестицій (у відсотках).

Чим більша сила впливу фінансового важеля, тим більше фінансовий ризик, пов'язаний з підприємством (ризик невідшкодування кредиту з відсотками для банкіра, ризик падіння дивіденду й курсу акцій для інвестора).

## 5.6 Дивідендна політика

**Дивідендна політика** - механізм формування частки прибутку, який виплачується власникові, відповідно до частки його внеску в загальну суму власного капіталу підприємства..

Термін «дивідендна політика» пов'язаний з розподілом прибутку в акціонерних товариствах, однак усі принципи розподілу прибутку можна застосовувати до підприємств будь-якої іншої організаційно-правової форми. В такому випадку слід оперувати іншою термінологією: замість понять «акція», «дивіденд» застосовують «пай», «внесок», «прибуток на внесок», але механізм виплати доходів власникам залишається однаковим.

**Теорії формування дивідендної політики:**

- **теорія незалежності дивідендів (теорія Ф.Модильяні та М.Міллера)** - обрана дивідендна політика не впливає на ринкову вартість підприємства (ціну акції), на добробут власників у поточному або перспективному періоді, дивідендній політиці приділяється пасивна роль у механізмі управління прибутком;

- **теорія переваги дивідендів (або «синиця в руках»)**. Її автори – М.Гордон і Д.Лінтнер. Сутність теорії - максимізація дивідендних виплат є більш доцільною, ніж капіталізація прибутку;

- **теорія мінімізації дивідендів (або «теорія податкових переваг»)** - дивідендна політика має забезпечувати мінімізацію дивідендних виплат, а відповідно максимізацію капіталізації прибутку з метою одержання найбільшого податкового захисту сукупного доходу власників;

- **сигнальна теорія дивідендів** - ріст рівня дивідендних виплат визначає автоматичне зростання реальної, а відповідно ринкової вартості акцій, що котирується. Це при їхній реалізації приносить акціонерам додатковий дохід. Виплата високих дивідендів «сигналізує» про те, що компанія перебуває на підйомі й очікує істотне зростання прибутку в майбутньому періоді.

- **теорія відповідності дивідендної політики складу акціонерів (або «теорія клієнтури»)** - компанія має здійснювати таку дивідендну політику, яка відповідає очікуванням більшості акціонерів, їх менталітету.

**Підходи до формування дивідендної політики й відповідний тип дивідендної політики:**

- **консервативний підхід - залишкова політика дивідендних виплат** - припускає, що фонд виплати дивідендів утворюється після того, як за рахунок прибутку задоволена потреба у формуванні власних фінансових ресурсів, що повною мірою забезпечують реалізацію інвестиційних можливостей підприємства;

- **помірний (компромісний) - політика стабільного розміру дивідендних виплат** - припускає виплату незмінної їхньої суми протягом тривалого періоду - політика стабільного мінімального розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди (або політика «екстра-дивіденду»);

– **агресивний** - політика постійного зростання розміру дивідендів (передбачає стабільне зростання рівня дивідендних виплат в розрахунку на одну акцію).

**На рівень виплати дивідендів впливають:**

- умови кредитних договорів підприємства;
- погроза поглинання підприємства;
- стабільність прибутку;
- ринкові очікування;
- можливість інвестування і фінансування;
- внутрішня інформація;
- контроль;
- обмеження законодавства.

Розмір виплачених дивідендів по різному може впливати на ринкову ціну акцій: ринок може не відчувати збільшення кількості акцій, якщо воно не перевищує 20 %. Якщо ж видати більше акцій, ринкова ціна може знизитися.

**Періодичність виплати дивідендів** регулюється законодавством країни. Законодавством України передбачено, що дивіденди виплачуються щорічно за результатами роботи акціонерного товариства за рік, але сама процедура виплат законодавчо не регламентується.

**Форми виплати дивідендів:**

- готівкою (чеками);
- виплата дивідендів акціями (надання акціонерам знову емітованих акцій на суму дивідендних виплат);
- автоматичне реінвестування (надає акціонерам право індивідуального вибору – одержати дивіденди готівкою або реінвестувати їх у додаткові акції);
- викуп акцій компанією - на суму дивідендного фонду компанія скуповує на фондовому ринку частину акцій, що вільно обертаються.

**Стандартна процедура виплати дивідендів** (законодавчо не регламентується):

- оголошення дивідендів — день, коли Рада директорів ухвалює рішення щодо виплати дивідендів (оголошуються розмір дивідендів, дата перепису акціонерів і дата виплати);
- призначення ексдивідендної дати (особи, які купили акції до цієї дати, мають право на дивіденди за звітний рік, ті, які купили в цей день або пізніше — не мають цих пільг);
- перепис акціонерів — день реєстрації акціонерів, що мають право на одержання оголошених дивідендів (приблизно через чотири дні після дати ексдивідендів);
- виплата — день виплати дивідендів (звичайно через два - чотири тижні після перепису).

**Ключові слова та поняття теми:**

*Капітал підприємства, структура капіталу, управління капіталом, фінансові фонди, джерела фінансування, вартість капіталу, управління власним капіталом, управління*

*позиковим капіталом, факторинг, фінансовий лізинг, банківський кредит, товарний кредит, фінансовий левирідж, дивідендна політика.*

**Контрольні питання:**

1. Охарактеризуйте рух капіталу підприємства
2. Які складові вміщує система управління капіталом підприємства?
3. Надайте визначення фінансових фондів підприємства, охарактеризуйте кожен з них
4. Які існують джерела фінансування підприємства?
5. Надайте порівняльну характеристику власного та позикового капіталу
6. Чи є поняття «вартість капіталу підприємства», «оцінка капіталу», «вартість підприємства» синонімічними? Чому?
7. Розкрийте сутність банківського та товарного кредиту
8. Що передбачає господарська операція фінансового лізингу?
9. Розкрийте сутність процесу факторингу
10. Розкрийте сутність концепції ефекту фінансового важеля
11. Які теорії формування дивідендної політики Вам відомі, розкрийте сутність кожної з них

**Література:** 3,8,9-11,15,20,24,27,28,38.

## **ТЕМА 6. ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ ПІДПРИЄМСТВА**

- 6.1 Інвестиції. Управління інвестиціями
- 6.2 Управління реальними інвестиціями
- 6.3 Управління фінансовими інвестиціями
- 6.4 Методи оцінки привабливості інвестиційних проектів

### **6.1 Інвестиції. Управління інвестиціями**

**Інвестиції** - це довгострокові вкладення капіталу (грошей) у підприємницьку діяльність з метою одержання економічного та (або) соціального ефекту.

**Управління інвестиціями** – система принципів та методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності підприємства.

Підприємства здійснюють інвестиційну діяльність у різних формах і напрямках відповідно до інвестиційної політики підприємства.

**Інвестиційна політика підприємства** полягає у виборі та реалізації найбільш ефективних форм реальних і фінансових інвестицій з метою забезпечення високих темпів розвитку та сталого розвитку його ринкової вартості.

Залежно від пріоритетів інвестиційної політики підприємства формують відповідний портфель інвестицій і його структуру.

**Інвестиційний портфель** — це сукупність інвестиційних інструментів, що забезпечують здійснення стратегії розвитку підприємства, одержання додаткового прибутку, диверсифікованість вкладень капіталу.

Інвестиційний портфель може включати такі **види інвестицій**:

— **реальні інвестиції** (капіталовкладення) в основні фонди й нематеріальні активи для розвитку й удосконалення виробничої діяльності підприємства;

— **фінансові інвестиції** — вкладення в різні види фінансових активів (цінні папери та ін..).

За характером вкладень інвестиції поділяють на:

— **прямі** — внесення коштів або майна в статутний фонд іншого підприємства для придбання корпоративних прав.

— **портфельні** — придбання різних видів цінних паперів на фінансовому ринку.

Структура інвестиційного портфеля залежить від того, яку основну мету ставить перед собою інвестор:

- прибутковість;
- безпека;
- збільшення капіталу.

**Базові моменти при прийнятті інвестиційних рішень:**

- визначення проблеми;
- природа інвестицій;
- оцінка майбутніх вигід та витрат;
- додаткові грошові потоки;
- невозвратні витрати;
- втрачені можливості;
- вартість грошей у часі;
- оборотний капітал

Фінансові менеджери не тільки повинні вміти вибирати найбільш вигідні інвестиційні проекти, але й пропонувати оптимальну стратегію фінансування капіталовкладень.

**Стратегія фінансування капіталовкладень** — це програма, у якій представлені суми залучення коштів за рахунок кожного власного або позикового джерела, строки їх залучення й тривалість періоду, на який залучаються кошти.

**Фактори, що впливають на вибір стратегії фінансування**

— **внутрішні** — темпи зростання прибутку, бажання або небажання засновників збільшити частину прибутку, яка накопичується, замість збільшення дивідендних виплат,

— **зовнішні** — доступність для підприємства банківських кредитів, рівень відсоткових ставок за користування кредитом, можливість залучення капіталу через ринок цінних паперів, стабільність податкового законодавства, рівень інфляції, а також інші фактори, які обумовлюють **інвестиційний клімат**.

## **6.2 Управління реальними інвестиціями**

### **Форми реального інвестування:**

- придбання цілісних майнових комплексів;
- нове будівництво;
- реконструкція;
- модернізація;
- оновлення деяких видів обладнання;
- інвестування в нематеріальні активи тощо.

**Управління реальними інвестиціями** – система принципів та методів підготовки, оцінки та реалізації найбільш вигідних реальних інвестиційних проектів з метою досягнення інвестиційних цілей підприємства.

## **6.3 Управління фінансовими інвестиціями**

### **Форми фінансового інвестування:**

- вкладення капіталу в статутні фонди сумісних підприємств;
- вкладення капіталу в доходні види грошових інструментів;
- вкладення капіталу в доходні види фондових інструментів.

**Управління фінансовими інвестиціями** – система принципів та методів забезпечення вибору найбільш ефективних фінансових інструментів вкладення капіталу та своєчасного реінвестування.

### **Типи інвестиційних портфелів:**

- орієнтований на одержання доходу за рахунок відсотків і дивідендів;
- спрямований на приріст курсової вартості його інструментів.

**Оптимальний інвестиційний портфель** - збалансований за ризиками й доходами (мінімізація ризику і одночасно максимізація доходу).

**Управління портфелем** ґрунтується на фундаментальному й технічному аналізі.

**Традиційний фундаментальний аналіз** передбачає, що поведінка курсу цінних паперів є наслідком і відбиттям стану справ у корпораціях-емітентах. Головну увагу приділяють аналізу фінансової звітності акціонерними товариствами і порівнянню результатів за кілька років.

**Традиційний технічний аналіз** заснований на ідеї, що вся інформація, яка може бути корисна для прийняття рішень на ринку, вміщується в історії ринку, у русі курсів цінних паперів. Головний інструмент цієї форми аналізу — складання графіків цін по днях біржової торгівлі і їх використання для прогнозування майбутніх цін.

**Сучасний технічний аналіз** базується не на графіках, а на розрахунково-аналітичних процедурах, що спираються на методи статистичної обробки часових рядів.

**Сучасний фундаментальний аналіз** базується на побудові математичних моделей розвитку економіки в цілому й окремих підприємств.

### **Підходи до управління портфелем:**

– **активний** - реалізується можливість одержання доходу за рахунок постійних операцій купівлі-продажу цінних паперів, тобто за рахунок зміни структури портфеля;

– **пасивний** - цінні папери придбають в основному з метою одержання додаткових доходів у вигляді дивідендів, відсотків.

Існує шкала зміни інвестиційних якостей по видах цінних паперів (рис.18), побудована у відповідності зі старшинством у задоволенні претензій по цінних паперах, ступенем гарантованості й величиною процентних виплат по них, що й допомагає інвесторові провести інвестиційний аналіз певного виду цінних паперів.

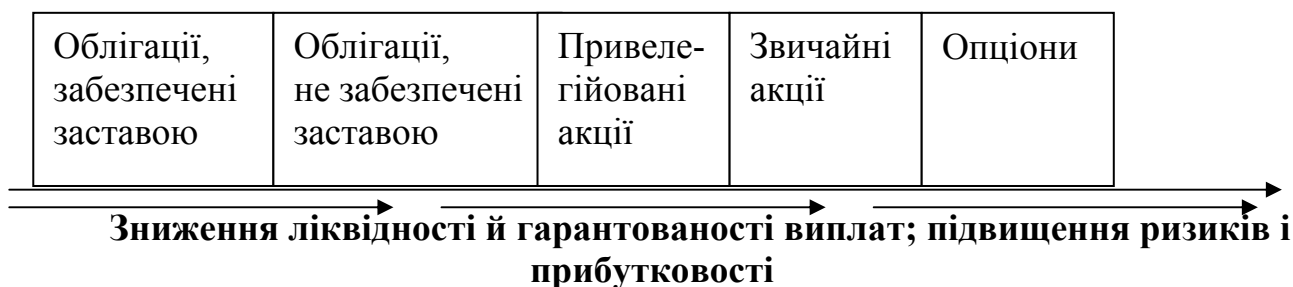


Рисунок 18 – Шкала змін інвестиційних якостей за видами цінних паперів

#### 6.4 Методи оцінки привабливості інвестиційних проектів

##### Основні методи вибору інвестиційних проектів:

**1. Метод простої (бухгалтерської) норми прибутку** – середній за період життя проекту чистий бухгалтерський прибуток співвідноситься із середніми інвестиціями в проект. Обирається проект із найбільшою середньою бухгалтерською нормою прибутку.

**2. Простий (бездисконтний) метод окупності інвестицій** – розраховується кількість років, необхідна для повної окупності початкових витрат. Обирається проект з найменшим строком окупності.

**3. Метод чистої теперішньої (приведеної) вартості проекту (NPV).** NPV — це різниця між дисконтованою (нинішньої) вартістю майбутніх грошових потоків (PV) і первісними інвестиціями по проекту. Якщо NPV позитивна, проект є економічно прийнятним, якщо негативна — проект не вигідний для інвесторів.

**4. Метод внутрішньої ставки рентабельності (маржинальної ефективності капіталу, IRR).** IRR – визначається як ставка доходності, при якій теперішня вартість надходжень дорівнює теперішній вартості витрат, тобто чиста теперішня вартість проекту дорівнює нулю – всі витрати окупаються. Обирається проект з внутрішньою ставкою рентабельності, яка перевищує середньозважену вартість капіталу.

##### 5. Модифікований метод внутрішньої ставки рентабельності

Найбільш розповсюдженими є методи NPV та IRR.

На зниження цінності майбутньої грошової одиниці, у порівнянні з теперішньою, впливають три фактори:

- інфляція;
- ризик;
- оборотність.

Ефективність інвестицій залежить від ступеня знецінювання доходів у результаті інфляції.

Інфляція характеризується такими показниками, як:

- **рівень (темп) інфляції** - показує, на скільки відсотків підвищилися ціни за певний період часу;
- **індекс інфляції** - показує, у скільки раз підвищилися ціни за розглянутий період.

Інвестуючи капітал, слід пам'ятати, що гроші згодом знецінюються; зростають ризик і невизначеність. Тому необхідно застосовувати розрахунки, які дозволяють враховувати зміну вартості грошей у часі. У їхній основі лежать розрахунки нарощування вартості інвестованого капіталу при різних схемах нарахування простих і складних відсотків; приведеної (нинішньої) вартості капіталу шляхом математичного й банківського дисконтування; нарощеної й приведеної вартості потоку однакових платежів через рівні проміжки часу (**постійні аннуїтети**); процентної ставки, що забезпечує реальну прибутковість фінансових операцій з урахуванням інфляції та ін.

Залежно від способу нарахування **відсотки** діляться на:

- **прості** – їхня сума протягом усього строку операції нараховується виходячи з спочатку вкладеного капіталу незалежно від кількості періодів нарахування і їх тривалості;
- **складні** – первісний капітал збільшується разом з відсотками (база для нарахування складних відсотків, на відміну від простих, буде збільшуватися з кожним періодом нарахування).

Математичне дисконтування використовують у методиках оцінки ефективності інвестиційних проектів, що враховують вплив фактору часу на майбутні грошові потоки. Ці методики передбачають розрахунок певних показників:

**Грошовий потік** — це різниця між усіма грошовими надходженнями за певний період часу і грошовими витратами підприємства за цей же період, тобто сума чистого прибутку й амортизації.

**Дисконтна ставка** — це процентна ставка, яка використовується для розрахунків приведеної (нинішньої) вартості майбутніх грошових потоків.

**Коефіцієнти дисконтування** — це понижувальні коефіцієнти, які використовуються в розрахунку приведеної (нинішньої) вартості майбутніх доходів:

**Дисконтований грошовий потік** — це вартість на сьогоднішній день майбутніх доходів з урахуванням втрати частини вартості грошей згодом.

Часто інвестиції пов'язані з тією або іншою періодичністю платежів:

- якщо передбачаються внески (виплати) однакових сум через рівні проміжки часу протягом певного періоду, то такі платежі називаються **постійною фінансовою рентою, або постійним аннуїтетом**.



– якщо період виплати аннуїтету не визначений, то такі платежі називають **вічним аннуїтетом (або довічною фінансовою рентою)**;

**Ключові слова та поняття теми:**

*Інвестиції, інвестиційний портфель, реальні інвестиції, фінансові інвестиції, інвестиційні рішення, управління інвестиціями, ефективність інвестиційних проектів, інфляція, відсотки аннуїтети.*

**Контрольні питання:**

1. У чому полягає інвестиційна політика підприємства?
2. Які види інвестицій входять до інвестиційного портфелю підприємства?
3. Від чого залежить структура інвестиційного портфелю підприємства?
4. Перелічіть форми реального та фінансового інвестування?
5. Охарактеризуйте основні методи оцінки привабливості інвестиційних проектів
6. Як впливають інфляційні процеси на ефективність інвестиційної діяльності підприємства?
7. Які способи нарахування відсотків Вам відомі?

**Література:** 8,10,15,19,35,38.

## **ТЕМА 7. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ПІДПРИЄМСТВА**

- 7.1 Грошові потоки підприємства
- 7.2 Оптимізація грошових потоків
- 7.3 Планування грошових потоків

### **7.1 Грошові потоки підприємства**

Фінансово-господарча діяльність підприємства супроводжується рухом грошових коштів (їх надходженнями й витратами). Цей безперервний процес надходжень та витрат коштів у процесі операційної, інвестиційної й фінансової діяльності визначається поняттям **грошовий потік**.

Слід розділяти поняття «грошовий потік» та «фінансовий потік». **Фінансовий потік** — це спрямований рух фінансових ресурсів, синхронізований у часі. Досліджуючи фінансові потоки, аналізуються не тільки надходження і вибуття коштів, але й рух інших фінансових інструментів (векселів, акредитивів), тобто проблема управління фінансовим потоком значно складніша, ніж управління грошовим потоком.

Грошові потоки можна представити як систему «фінансового кровообігу» підприємства (рис.19).

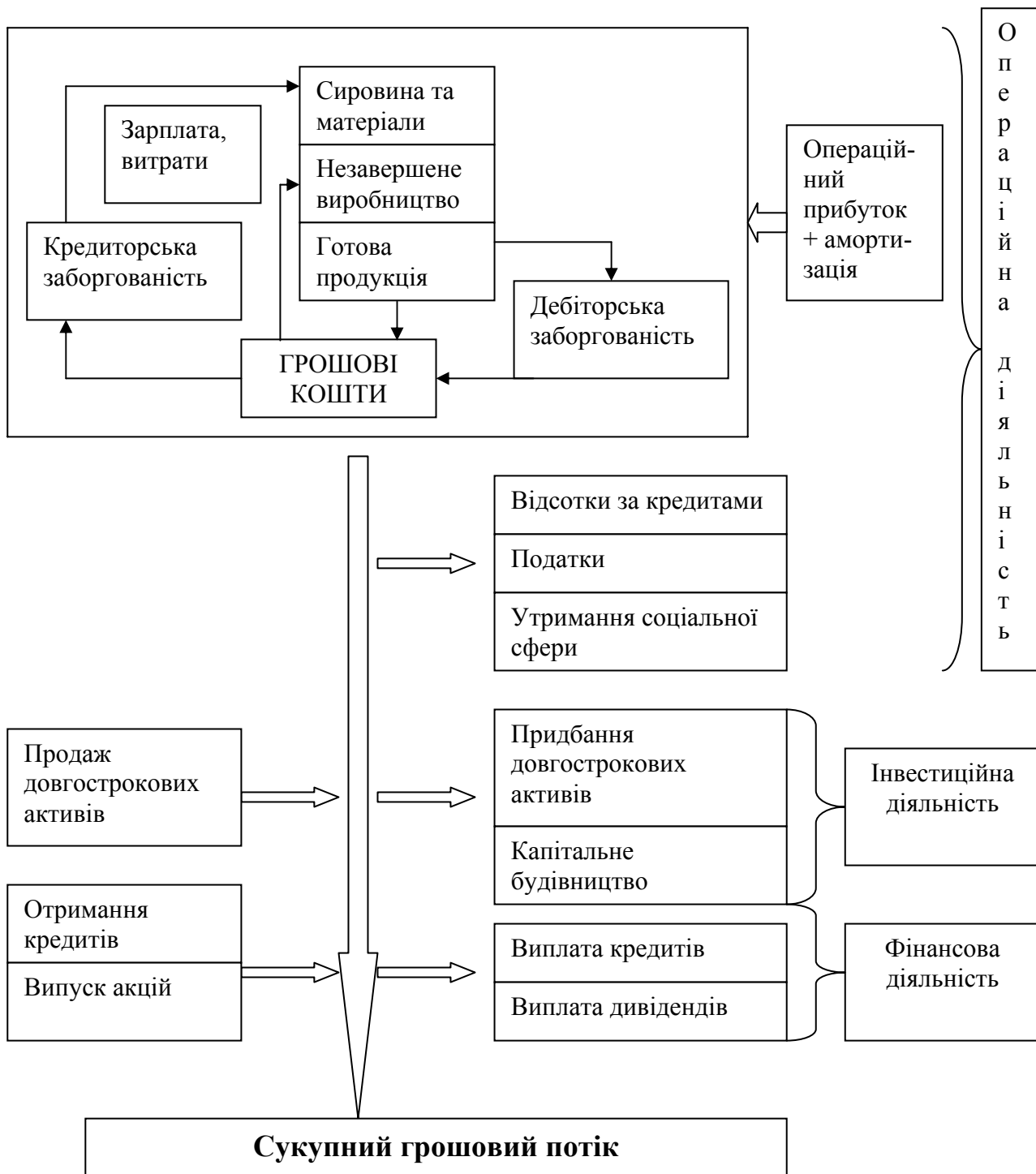


Рисунок 19 – Схема руху грошових потоків

**Операційна діяльність** забезпечує надходження й використання грошових коштів, що забезпечують виконання основних виробничо-комерційних функцій (рис.20). Враховуючи те, що основна діяльність підприємства є головним джерелом прибутку, вона має бути і основним джерелом грошових коштів.

**Інвестиційна діяльність** включає надходження й використання грошових коштів, пов'язаних із придбанням, продажем довгострокових активів, та доходи від інвестицій. Враховуючи те, що при ефективній діяльності підприємство прагне до розширення та модернізації виробничих потужностей,

інвестиційна діяльність в цілому приводить до тимчасового відтоку грошових коштів.

**Фінансова діяльність** включає надходження грошових коштів у результаті отримання кредитів або емісії акцій, а також відтоки, пов'язані із погашенням заборгованості за раніше отриманими кредитами та виплату дивідендів. Фінансова діяльність має збільшувати грошові кошти для фінансового забезпечення основної та інвестиційної діяльності.



Рисунок 20 – Зміст грошових потоків за окремими видами діяльності

## 7.2 Оптимізація грошових потоків

**Мета оптимізації грошових потоків** - забезпечення руху матеріальних потоків фінансовими ресурсами в необхідних обсягах в потрібні строки з використанням найбільш ефективних джерел фінансування; максимізація чистого грошового потоку підприємства, що підвищує рівень його самофінансування та знижує залежність від зовнішніх джерел фінансування, а це у свою чергу підвищує стабільність фінансового стану підприємства.

Синхронізованість надходжень та витрат коштів в часі й по обсягу, значною мірою визначає темпи економічного росту, фінансову стабільність підприємства, забезпечує оптимізацію й ефективність фінансового управління, прискорення реалізації стратегічних цілей розвитку підприємства.

### **Завдання оптимізації грошових потоків:**

- виявлення та реалізація резервів, що дозволяють знизити залежність підприємства від зовнішніх джерел залучення коштів;
- забезпечення більшої збалансованості позитивних і негативних грошових потоків по обсягах і в часі;
- забезпечення взаємозв'язку грошових потоків по операційній, фінансовій та інвестиційній діяльності підприємства;
- підвищення суми і якості чистого грошового потоку підприємства від господарської діяльності.

### **Основні напрямки оптимізації грошових потоків:**

**1. Балансування грошових потоків по обсягах** (дефіцит і надлишок грошових ресурсів негативно впливає на результати господарської діяльності підприємства).

#### *Негативні наслідки дефіцитного грошового потоку:*

- зниження ліквідності, платоспроможності підприємства,
- збільшення простроченої заборгованості підприємства по кредитах банку, постачальникам, персоналу по оплаті праці;
- збільшення тривалості фінансового циклу.
- зниження рентабельності активів і власного капіталу підприємства.

#### *Негативні наслідки надлишкового грошового потоку:*

- втрата реальної вартості тимчасово вільних коштів внаслідок інфляції;
- уповільнення оборотності капіталу за рахунок «простою» коштів;
- втрати потенційного доходу у зв'язку з упущеною вигодою в сфері короткострокового інвестування.

#### *Методи балансування грошових потоків по обсягах:*

- методи оптимізації дефіцитного грошового потоку (спрямовані на забезпечення росту обсягу позитивного й зниження обсягу негативного грошових потоків);
- методи оптимізації надлишкового грошового потоку (пов'язані з активізацією інвестиційної діяльності підприємства).

Таблиця 3 – Заходи щодо зростання грошового потоку підприємства

	<b><i>Збільшення грошового потоку</i></b>	<b><i>Зменшення відтоку грошових коштів</i></b>
<b><i>Короткострокові заходи</i></b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- продаж або здача в оренду позаоборотних активів;</li> <li>- раціоналізація асортименту продукції;</li> <li>- реструктуризація дебіторської заборгованості в фінансові інструменти;</li> <li>- використання часткової передоплати;</li> <li>- залучення зовнішніх джерел короткострокового фінансування;</li> <li>- розробка системи знижок для покупців;</li> <li>- прискорення інкасації дебіторської заборгованості;</li> <li>- реінвестування дебіторської заборгованості (облік векселів, факторинг)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- скорочення витрат;</li> <li>- відстрочення платежів по зобов'язанням;</li> <li>- знижки постачальників;</li> <li>- зміна програми інвестицій;</li> <li>- податкове планування;</li> <li>- вексельні розрахунки та взаємозаліки</li> <li>- використання <b>флюта</b> (періоду проходження виписаних платіжних документів до їх оплати) з метою уповільнення інкасації власних платіжних документів;</li> <li>- придбання довгострокових активів на умовах лізингу;</li> <li>- Реструктуризація отриманих кредитів шляхом переведення короткострокових у довгострокові</li> </ul>
<b><i>Довгострокові заходи</i></b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- додаткова емісія акцій, облігацій;</li> <li>- реструктуризація підприємства;</li> <li>- пошук стратегічних партнерів;</li> <li>- пошук стратегічного інвестора;</li> <li>- залучення довгострокових кредитів;</li> <li>- продаж частки довгострокових фінансових вкладень</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- довгострокові контракти;</li> <li>- податкове планування;</li> <li>- зниження суми постійних витрат підприємства;</li> <li>- скорочення обсягів реальних інвестицій;</li> <li>- скорочення обсягу фінансових інвестицій</li> </ul>

## ***2.Балансування грошових потоків у часі.***

*Негативні наслідки розбалансованості грошових потоків у часі:*

- низька ліквідність грошового потоку;
- низький рівень абсолютної платоспроможності підприємства;
- загроза банкрутства.

*Методи оптимізації грошових потоків у часі:*

- вирівнювання грошових потоків – згладжування обсягів грошових потоків у розрізі окремих інтервалів розглянутого періоду;
- синхронізація грошових потоків – регулювання надходжень і відтоків з метою підтримання оптимального залишку коштів.

### **3. Максимізація чистого грошового потоку.**

**Чистий грошовий потік** - різниця між валовими надходженнями й відтоками коштів за певний період часу (може бути позитивним або негативним).

### **7.3 Планування грошових потоків**

Основою механізму управління грошовими потоками є їх планування, яке базується на використанні трьох взаємопов'язаних систем:

- прогнозування цільових параметрів розвитку грошових потоків;
- поточне планування грошових потоків;
- оперативне планування грошових потоків.

На плановий рік розробляють **план надходжень і витрат коштів** з розбивкою по місяцях. Щоденне управління надходженнями і витратою коштів підприємства забезпечує плановий документ - **платіжний календар**.

Платіжний календар дозволяє визначити прогнозні варіанти плану надходжень і витрат коштів («оптимістичний», «реалістичний», «песимістичний») за певними завданнями в рамках одного місяця; синхронізувати позитивний та негативний грошові потоки підприємства; забезпечити пріоритетність платежів підприємства за критерієм їх впливу на кінцеві результати фінансової діяльності; забезпечити платоспроможність у рамках короткострокового періоду тощо.

**Мета розробки платіжного календаря** - встановлення конкретних строків надходження коштів і платежів підприємства, доведення їх до відому конкретних виконавців у формі планових завдань.

**Платіжний календар ведеться:**

#### **1. По окремих видах господарської діяльності:**

- **Операційна діяльність:**
  - податковий платіжний календар (графік податкових платежів);
  - календар інкасації дебіторської заборгованості;
  - календар обслуговування фінансових кредитів;
  - календар виплат заробітної плати;
- **Інвестиційна діяльність:**
  - календар (бюджет) формування портфеля довгострокових фінансових інвестицій;
  - календар (капітальний бюджет) реалізації програми реальних інвестицій;
- **Фінансова діяльність:**
  - календар (бюджет) емісії акцій;
  - календар (бюджет) емісії облігацій;
  - календар амортизації основного боргу по фінансових кредитах.

#### **2. По центрах відповідальності (структурних одиницях, підрозділах):**

- **Операційна діяльність:**

- календар (бюджет) формування виробничих запасів;
- календар (бюджет) управлінських видатків;
- календар (бюджет) реалізації продукції;
- *Інвестиційна діяльність*:
  - календар (капітальний бюджет) реалізації окремих інвестиційних проектів.

**Ключові слова та поняття теми:**

*Фінансовий потік, грошовий потік, оптимізація грошових потоків, планування грошових потоків, платіжний календар.*

**Контрольні питання:**

1. Чи є поняття «фінансовий потік» та «грошовий потік» синонімічними?
2. Охарактеризуйте схему руху грошових потоків підприємства
3. Перелічіть надходження й витрати за окремими видами діяльності підприємства
4. Які мета й завдання оптимізації грошових потоків?
5. Охарактеризуйте заходи щодо збільшення грошового потоку підприємства
6. Який плановий документ забезпечує можливість щоденного управління надходженнями та витратами грошових коштів підприємства?

**Література:** 8-11,22,24,27,28,34,35.

## **ТЕМА 8. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ ПІДПРИЄМСТВА**

- 8.1 Фінансові ризики
- 8.2 Управління фінансовими ризиками
- 8.3 Методи попередження та зниження фінансових ризиків

### **8.1. Фінансові ризики**

**Фінансові ризики** — це:

- у широкому розумінні - ризики підприємницької діяльності, які характеризуються ймовірністю втрат фінансових ресурсів ( коштів);
- у більш вузькому змісті - частина комерційних ризиків, пов'язана з ймовірністю фінансових втрат у результаті операцій у фінансово-кредитній та біржовій сферах.

Характерною причиною виникнення ризику є невизначеність (рис. 21).

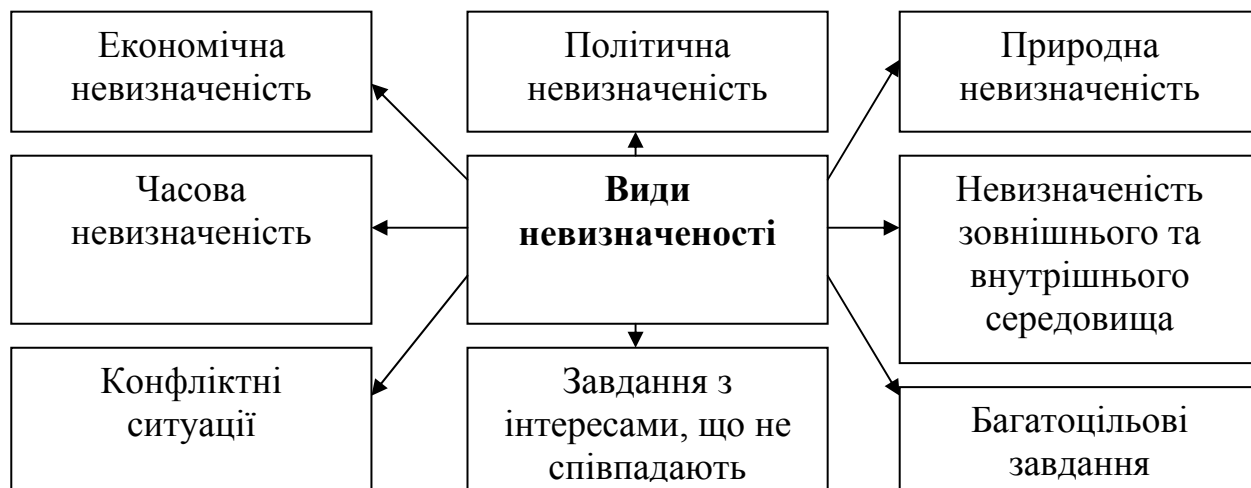


Рисунок 21 – Схема невизначеностей

### **Види фінансових ризиків:**

- інфляційний;
- податковий;
- кредитний;
- депозитний;
- валютний;
- інвестиційний;
- відсотковий.

### **Ризики, пов'язані з купівельною спроможністю грошей:**

- *інфляційний* (ризик того, що при збільшенні інфляції грошові доходи, які отримує підприємство, знецінюються, з точки зору купівельної спроможності, швидше, ніж ростуть);
- *дефляційний* (падіння цін на товари, вироблені на підприємстві, веде до зниження доходів);
- *валютний* (збитки від зміни валютних курсів, відмова іноземного партнера розрахуватися за своїми обов'язками);
- *ризик ліквідності* (ризики, пов'язані з можливістю втрат при реалізації цінних паперів або інших товарів через зміну оцінки їх якості та споживчої вартості).

### **Ризики, пов'язані з вкладенням капіталу (інвестиційні):**

- *зниження доходності внаслідок зменшення розміру відсотків та дивідендів* по портфельним інвестиціям, вкладенням, кредитам;
- *упущені вигоди*, настання побічного фінансового збитку (недоотриманий прибуток) в результаті нездійснення якогось заходу (наприклад, страхування, хеджування, інвестування тощо);
- *прямих фінансових втрат* (біржові, селективні, кредитні ризики та ризик банкрутства).

*Біржові ризики* – загроза втрат при укладанні біржових операцій.



*Селективні ризики* – ризики неправильного вибору вкладення капіталу, виду цінних паперів для інвестування при формуванні інвестиційного портфелю.

*Ризик банкрутства* – ризик повної втрати власного капіталу та неспроможності розраховуватися по зобов'язанням.

**Рівні ризику:**

- **прийнятний** — це суб'єктивний показник, який кожне підприємство визначає індивідуально;
- **критичний** — ймовірність збитків у певних межах;
- **катастрофічний** — збитки, що ведуть до банкрутства, втрати значної частини майна підприємства.

## 8.2 Управління ризиком

**Управління ризиком** - поетапне здійснення певних операцій, а саме: ідентифікації ризику; кількісної оцінки рівня ризику; розробки стратегії й тактики управління ризиком; здійснення конкретних процедур щодо керування ризиком.

Етапи процесу управління ризиками відображені на рисунку 22.

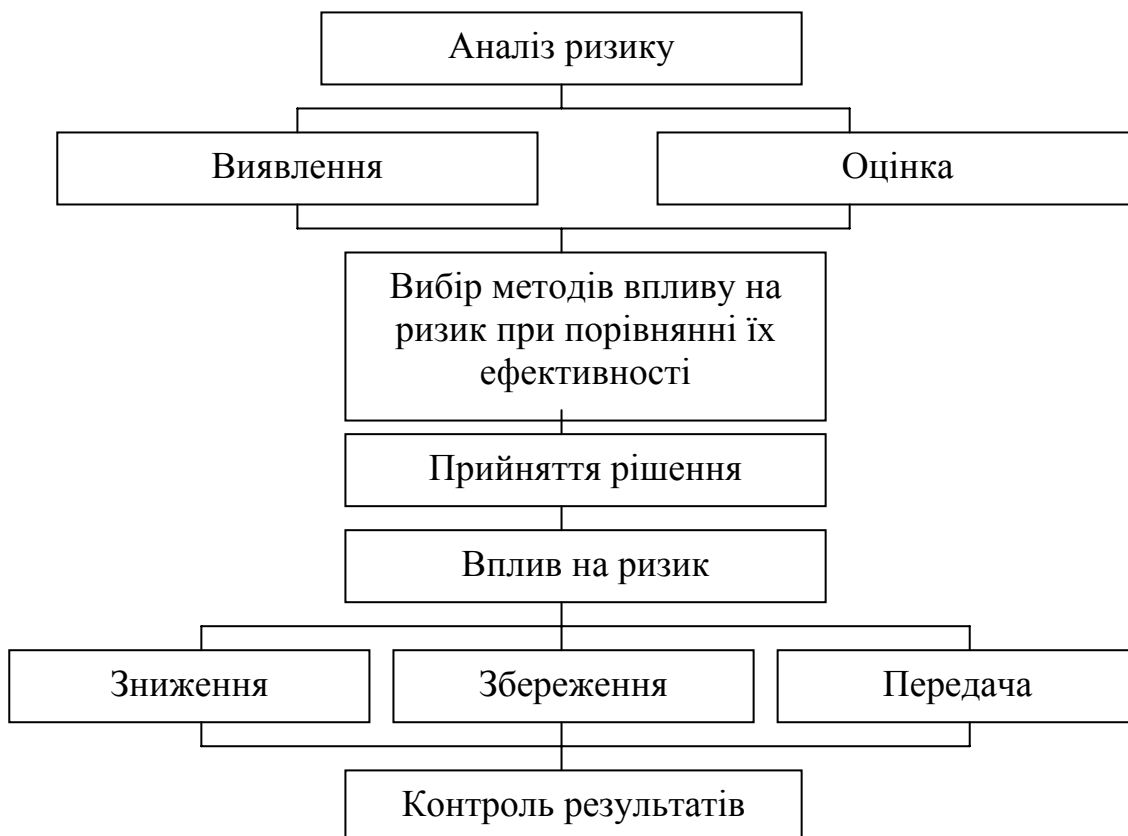


Рисунок 22 – Загальна схема управління ризиком

### 8.3 Методи попередження та зниження фінансових ризиків

#### Стратегії управління ризиками:

**Пасивний захист** — це стратегія різних видів і способів страхування, які обираються залежно від джерел ризику й напрямків діяльності, де може виникнути ризик:

**1. Страхування** – сукупність економічних відносин між його учасниками з приводу формування за рахунок грошових внесків цільового страхового фонду і його використання для покриття втрат та виплати страхових сум.

**2. Хеджування** – системи заходів (валютні оговори, форвардні операції, опціони тощо), які дозволяють запобігти або обмежити ризик фінансових операцій в результаті несприятливих змін курсів валют, цін на товари, відсоткових ставок тощо.

Хеджування здійснюють на фондових і товарних біржах або позабіржовому ринку шляхом зустрічних покупок (продажів) ф'ючерсів або укладання форвардних контрактів.

#### Інструменти хеджування:

– *ф'ючерсний контракт (ф'ючерс)* — це стандартний документ, який свідчить про зобов'язання продати (купити) відповідну кількість базового активу (товарів, цінних паперів або валюти) у певний час у майбутньому за ціною, зафіксованою в контракті;

– *форвардний контракт* — це двостороння угода в стандартній формі, що свідчить про зобов'язання придбати (продати) відповідну кількість базового активу (товарів, цінних паперів, валюти) у певний час і на певних умовах у майбутньому з фіксацією ціни під час укладання контракту.

– *опціон* — це стандартний документ, що закріплює право (а не зобов'язання, як при укладанні ф'ючерсних і форвардних контрактів) власника на придбання (опціон на покупку) або продаж (опціон на продаж) у зазначений строк певної кількості відповідного активу по зафіксованій в опціоні ціні.

Опціони, ф'ючерсні й форвардні контракти — це похідні цінні папери (**деривативи**), які можуть обертатися на ринку, тобто вони самі є товаром, а не тільки способом страхування угод.

– *хеджування з використанням операції «своп»* - обмін (покупка, продаж) відповідними фінансовими активами або фінансовими зобов'язаннями з метою поліпшення їх структури та зниження можливих втрат:

– *валютний своп* – обмін майбутніх зобов'язань в певній валюті на відповідні зобов'язання в іншій валюті;

– *фондовий своп* – зобов'язання перетворити певний вид цінного паперу в інший;

– *відсотковий своп* – обмін боргових фінансових зобов'язань підприємства з фіксованою відсотковою ставкою на зобов'язання з плаваючою відсотковою ставкою або навпаки)

**3. Самострахування** — це спосіб захисту від ризику шляхом створення внутрішніх резервних фондів для фінансування можливих втрат.

Великі підприємства можуть комбінувати різні способи страхування, а також створювати «власну» страхову компанію (кептів), яка буде здійснювати управління створеним фірмою страховим фондом.

**Кептів** — акціонерна страхова компанія, що обслуговує повністю (або переважно) страхові інтереси засновників, а також підприємств, що входять у структуру багатопрофільних концернів або великих фінансово-промислових груп.

4. *Лімітування концентрації ризику* - встановлення на підприємстві внутрішніх фінансових нормативів у процесі розробки політики здійснення різних аспектів фінансової діяльності.

**Активне реагування:**

1. *Поділ ризиків* — розосередження майна підприємства з метою скорочення можливих втрат.

*Шляхи розосередження майна:*

— фізичне відокремлення (наприклад, відкриття рахунків в різних банках для зберігання коштів);

— розділення майна між власниками (наприклад, між материнською компанією й дочірніми підприємствами).

2. *Передача ризиків* — укладання контрактів, у яких передбачено які ризики бере на себе інша сторона

3. *Технічні способи* скорочення ризиків - використання різних технічних пристроїв для запобігання аварій, пожеж, розкрадань тощо.

4. *Навчання персоналу*, - адже відсутність технічних знань, безтурботність, недбалість персоналу підприємства може стати причиною істотних збитків.

5. *Диверсифікація* — процес розподілення інвестиційних коштів між різними об'єктами вкладення, які безпосередньо не пов'язані між собою, з метою зниження ступеня ризику та втрат доходів.

**Напрямки диверсифікації діяльності:**

— *виробнича диверсифікація* здійснюється в результаті реальних інвестицій (капіталовкладень) в освоєння виробництва нових видів продукції, розширення асортименту продукції, що випускається.

— *фінансова диверсифікація* здійснюється за допомогою фінансових інвестицій.

Фінансова диверсифікованість може бути спрямована на розвиток підприємства шляхом горизонтальної й вертикальної інтеграції, створення спільних підприємств, концентричної й конгломератної диверсифікації.

*Горизонтальна інтеграція* - об'єднання (або придбання) з підприємством, яке випускає аналогічну продукцію (стратегія поглинання конкурентів).

*Вертикальна інтеграція* — встановлення контролю над підприємствами-посередниками, постачальниками (або їх придбання).

*Створення спільних підприємств* з іноземними партнерами - об'єднання можливостей партнерів з різних країн дозволяє знизити витрати, збільшити доходи, зменшити ймовірність втрат.

*Концентрична диверсифікація* — це проникнення в нове середовище діяльності, але з високою сумісністю з поточною діяльністю шляхом придбання підприємств, продукція яких, ринки, канали розподілу, технології й ресурсна база близькі, але не ідентичні власним.

*Конгломератна диверсифікація* — придбання найбільш вигідних, високорентабельних підприємств незалежно від видів їх діяльності.

***Ключові слова та поняття теми:***

*Фінансовий ризик, невизначеність, рівні ризику, управління ризиком, стратегії управління ризиком, хеджування, страхування, ф'ючерс, опціон, форвардний контракт, своп, кептів, диверсифікація, деривативи.*

***Контрольні питання:***

1. Надайте визначення фінансових ризиків
2. Охарактеризуйте можливі рівні ризику
3. Які заходи вміщує процес управління ризиком?
4. Розкрийте сутність хеджування
5. Перелічіть та охарактеризуйте інструменти хеджування
6. Надайте визначення диверсифікації
7. Які заходи передбачають пасивний, активний захист від ризику?

***Література:*** 8-11,21,24.

## **ТЕМА 9. ОСНОВИ АНТИКРИЗОВОГО ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ**

- 9.1 Кризовий стан підприємства. Фінансова криза
- 9.2 Антикризове управління
- 9.3 Банкрутство підприємства
- 9.4 Фінансова санація підприємства
- 9.5 Реформування, реорганізація та реструктуризація підприємства
- 9.6 Ліквідація підприємства

### **9.1 Кризовий стан підприємства. Фінансова криза**

**Кризова ситуація** — це особлива ситуація, яка характеризується підвищеним ризиком банкрутства, слабкою конкурентною позицією, фінансовою нестійкістю підприємства.

Види криз по цілям підприємства зазначено на рисунку 23.

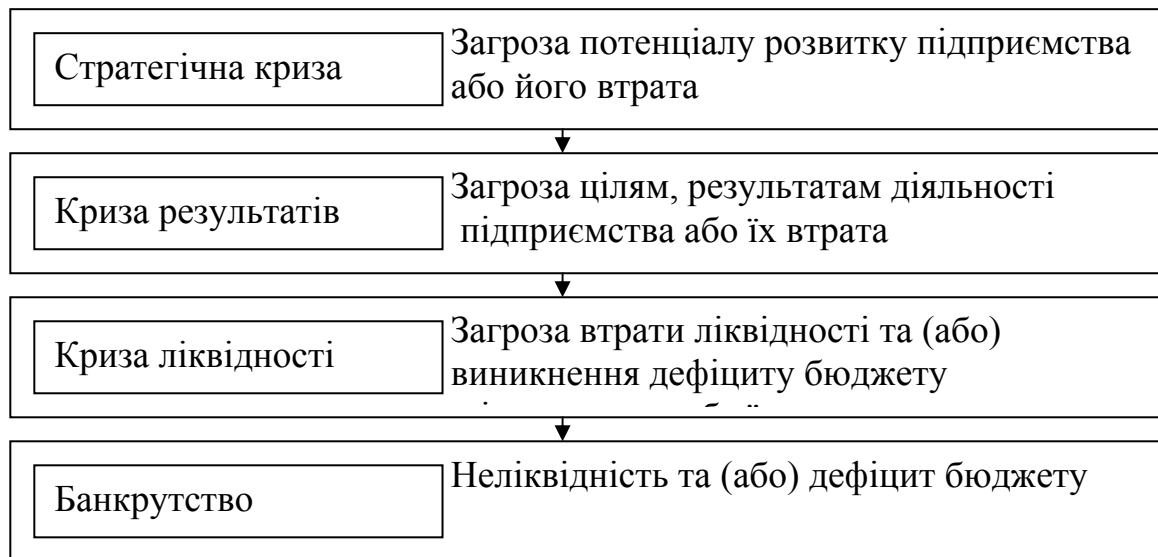


Рисунок 23 – Види криз по цілям підприємства

**Фінансова криза** – це фаза розбалансованої діяльності підприємства та обмеженої можливості впливу його керівництва на фінансові відносини, які виникають на даному підприємстві.

**Кризовий стан підприємства** полягає у його нездатності здійснювати фінансове забезпечення поточної виробничої діяльності.

**Параметри, які характеризують фінансову кризу на підприємстві:**

**1. Фактори виникнення фінансової кризи:**

*1.1. Зовнішні:*

- кризовий стан економіки держави;
- зниження купівельної спроможності населення;
- високий рівень інфляції;
- нестабільність господарського та податкового законодавства;
- нестабільність фінансових та валютних ринків;
- посилення конкуренції в галузі;
- посилення монополізму на ринку;
- дискримінація підприємства органами влади та управління;
- політична нестабільність;
- конфлікти між власниками та засновниками підприємства;
- банкрутство боржників.

*1.2. Внутрішні:*

- низька якість менеджменту на підприємстві;
- низький рівень кваліфікації персоналу;
- суттєві недоліки у виробничій сфері;
- низький рівень маркетингу;
- відсутність інновацій та раціоналізаторства;
- дефіцит фінансування;
- відсутність чи незадовільна діяльність служб контролю.

*Типові наслідки впливу внутрішніх та зовнішніх факторів на фінансово-господарський стан підприємства:*

- втрата клієнтів та покупців готової продукції ;
- неритмічність виробництва та неповна завантаженість потужностей;
- різке зниження продуктивності праці та підвищення собівартості продукції;
- збільшення обсягів неліквідних оборотних засобів;
- виникнення внутрішніх виробничих конфліктів і підвищення плинності кадрів;
- істотне зменшення обсягів реалізації, зниження (відсутність) прибутку.

## **2. Види фінансової кризи:**

*2.1 Стратегічна фінансова криза* – на підприємстві зруйновано виробничий потенціал і відсутні довгострокові фактори успіху.

*Причини:*

- неправильний вибір місця розташування підприємства;
- неефективна маркетингова та асортиментна політика на підприємстві;
- недосконале оперативне та стратегічне планування;
- відсутність виробничої програми;
- відсутність чи недієздатність системи контролю.

*2.2 Криза прибутковості* – періодичні збитки суттєво зменшують власний капітал, що призводить до незадовільної структури балансу підприємства.

*Причини:*

- невиправдане завищення цін ;
- ризиковано великі проекти розвитку бізнесу;
- зростання собівартості продукції;
- зменшення оборотів з реалізації продукції;
- збитковість окремих відокремлених підрозділів;
- придбання збиткових підприємств;
- значні запаси готової продукції на складах;
- значні витрати на персонал;
- неефективна маркетингова політика;
- форсмажорні обставини.

*2.3 Криза ліквідності* – підприємство є неплатоспроможним або існує реальна загроза її втрати.

*Причини:*

- незадовільна структура капіталу;
- відсутність чи недостатній розмір резервних фондів;
- незадовільна робота з кредиторами;
- значний обсяг капіталовкладень з тривалим терміном окупності;
- значний обсяг низьколіквідних оборотних активів;
- зменшення кредитоспроможності підприємства;

- високий рівень кредиторської заборгованості;
- форсмажорні обставини.

2.4 Стратегічна криза спричиняє кризу прибутковості, яка в свою чергу призводить до кризи ліквідності.

### 3. Фази фінансової кризи:

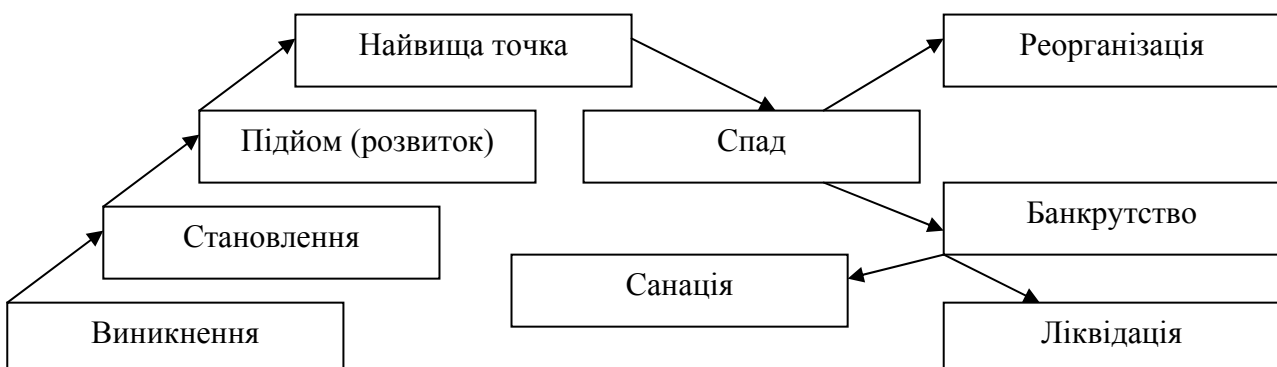
- *легка фаза кризи*, яка не загрожує функціонуванню підприємства (за умови переведення такого підприємства на режим антикризового управління);
- *глибока фаза*, яка загрожує подальшому існуванню підприємства і потребує негайної фінансової санації;
- *критичний кризовий стан*, який не сумісний з подальшим існуванням підприємства і призводить до банкрутства та ліквідації.

### Типи фінансової стійкості суб'єктів господарювання:

- **абсолютно стійкий фінансовий стан** - всі виробничі запаси повністю покриваються власними оборотними коштами, тобто підприємство не залежить у фінансуванні від кредиторів;
- **нормальний стійкий фінансовий стан** - характеризується успішним функціонуванням підприємства при ефективному використанні як власних оборотних коштів так і позичкових, гарантує платоспроможність;
- **нестійкий (передкризовий) фінансовий стан** – підприємство, з метою покриття частини своїх запасів, змушене залучати додаткові джерела покриття;
- **кризовий (на межі банкрутства) фінансовий стан** характеризується ситуацією, коли підприємство втратило платоспроможність і не може своєчасно розрахуватися з кредиторами.

## 9.2 Антикризове управління

Кризовий стан може виникнути на будь-якому життєвому циклі підприємства. Життєвий цикл, кризові ситуації та антикризовий процес наведені на рисунку 24.



Рисунку 24 – Життєвий цикл, кризові ситуації та антикризовий процес

**Антикризове управління** – це система організаційно-управлінських заходів відносно окремого підприємства, яке опинилося у стані кризи, що звичайно виражається в його неплатоспроможності, затяжний непереборний характер якої нейтралізується через процедуру банкрутства.

Антикризове управління слід впроваджувати на підприємстві, де часто спостерігаються:

- фінансові складності;
- затримка платежів;
- неплатоспроможність на деякий строк;
- фактична грошова (фінансова) неспроможність, яка ще не викликала порушення справи про банкрутство;
- банкрутство (фактична грошова неспроможність, зафіксована юридично).

**Елементи антикризового управління:**

- прогнозування кризи;
- профілактика кризи;
- подолання кризи;
- виведення підприємства із кризи;
- нейтралізація наслідків кризи.

Модель антикризового управління наведена на рисунку 25.

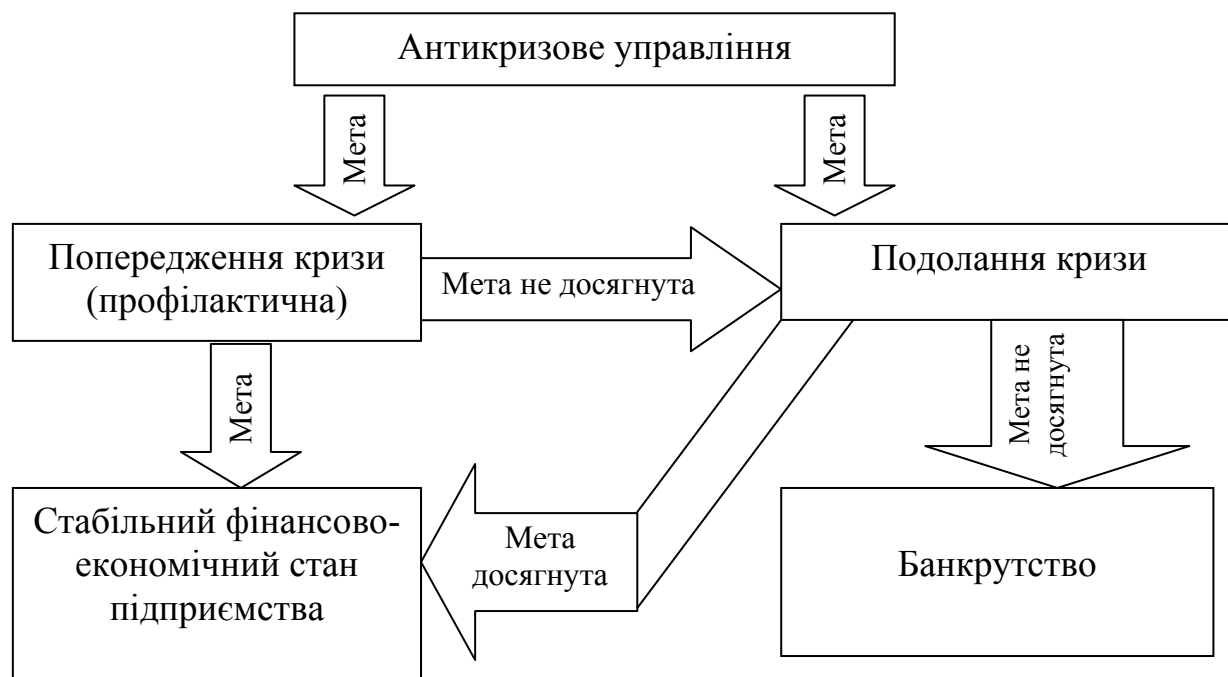


Рисунок 25 – Модель антикризового управління

**Антикризові заходи впливу** на фінансово неспроможне підприємство:

- зміна власника;
- призначення арбітражем стороннього керуючого підприємством (тимчасового, адміністративного, зовнішнього, конкурсного);
- виставлення частини майна на аукціон;



- виставлення підприємства на інвестиційний конкурс;
- залучення позик під гарантії;
- передача підприємства в трастове керування;
- реорганізація підприємства (розукрупнення на окремі підприємства, приєднання до іншого підприємства або корпорації, злиття декількох підприємств);
- ліквідація підприємства.

#### **Основні підсистеми антикризового управління підприємством:**

- *підсистема діагностики й прогнозування фінансового стану* підприємства в єдності з оцінкою техніко-технологічних параметрів виробництва, з урахуванням морального й фізичного зносу;
- *підсистема маркетингу* - розробка антикризової маркетингової стратегії й тактики щодо профілю діяльності підприємства в цілому, конкретних видів продукції;
- *підсистема антикризової інвестиційної політики*;
- *підсистема управління персоналом* - підвищення кваліфікації працівників, їх мотивації, створення сприятливого соціально-психологічного клімату в трудовому колективі тощо;
- *підсистема виробничого менеджменту*;
- *підсистема фінансово-економічного менеджменту*, що охоплює керування
- *підсистема організаційно-управлінських заходів щодо ліквідації підприємства* (в нормальних умовах господарювання існує лише в якості можливості).

### **9.3 Банкрутство підприємства**

**Банкрутство** – це призупинення судовим рішенням господарської діяльності суб'єкта підприємницької діяльності в результаті нездатності задовольнити у встановлений термін визнані підприємством або господарським судом правомірними вимоги кредиторів і виконання зобов'язань перед бюджетом у зв'язку з перевищенням обов'язків боржника над вартістю його майна, якщо застосування санації, про здійснення якої прийнято рішення господарським судом, не дало позитивних результатів.

#### **Причини банкрутства:**

- **зовнішні**, які практично неможливо передбачити, змінити;
- **внутрішні**, які залежать від форм, методів та організації роботи на підприємстві.

#### **Види банкрутства:**

- **реальне банкрутство** – повна неспроможність підприємства відновити в майбутньому свою фінансову стійкість та платоспроможність через реальні втрати капіталу;
- **технічне банкрутство** – стан неплатоспроможності підприємства при якому має місце істотне прострочення дебіторської заборгованості;

- **приховане банкрутство** – навмисне приховування факту стійкої фінансової неспроможності шляхом надання недостовірних даних;
- **фіктивне банкрутство** – явно неправдиві заяви підприємства, власника підприємства про фінансову неспроможність виконання зобов'язань перед кредиторами та бюджетом;
- **навмисне банкрутство** – свідоме доведення підприємства до стійкої фінансової неплатоспроможності.

**Процедура банкрутства** наведена в Законі України «Про відновлення платоспроможності або визнання підприємства банкрутом».

**Етапи порушення справи про банкрутство:**

- встановлення факту неплатоспроможності боржника;
- встановлення факту безспірності вимог кредитора, який ініціює порушення справи про банкрутство;
- визначення майнових активів боржника;
- визначення всіх кредиторів підприємства;
- обґрунтування можливого плану реструктуризації або санації;
- проведення санації, якщо це можливо і доцільно;
- визнання боржника банкрутом у разі невдалої санації, реструктуризації.

На будь-якій стадії банкрутства можна укладати мирову угоду.

**Мирова угода** – процедура досягнення домовленості між боржником та кредитором щодо відстрочення термінів сплати боргових зобов'язань кредитора або щодо зменшення суми боргів.

## 9.4 Фінансова санація підприємства

**Санація** – система заходів, які спрямовані на досягнення чи відновлення платоспроможності підприємства.

**Санаційні заходи:**

- **фінансово-економічні;**
- **організаційно-правові заходи:** вдосконалення організаційної структури підприємства, організаційно-правових форм бізнесу, підвищення якості менеджменту, поліпшення виробничих відносин між членами трудового колективу тощо.
- **виробничо-технічні заходи:** поліпшення асортиментної політики підприємства, якості продукції; ефективне використання наявного обладнання, коштів амортизаційного фонду тощо.
- **соціальні заходи:** заохочення персоналу підприємства до підвищення продуктивності праці, якості роботи тощо.

Фінансова санація може застосовуватися лише після порушення Господарським судом справи про банкрутство.

**Підстави для прийняття рішення про фінансову санацію боржника:**

- наявність реальної санаційної концепції (програми, плану);

- реальна можливість підприємства-боржника виконати план санації, відновити платоспроможність підприємства та його виробничо-господарську діяльність;

- наявність санатора (юридична або фізична особа, яка має необхідні фінансові ресурси).

**Санаційна спроможність підприємства** – це його здатність до успішного здійснення фінансової санації (сукупність фінансових, організаційно-технічних та правових можливостей підприємства).

Тривалість процедури фінансової санації - 12 місяців (даний термін може бути продовжений або скорочений до 6 місяців).

**Можливий результат санаційних заходів:**

- припинення фінансової санації у зв'язку з відновленням платоспроможності боржника;

- продовження терміну фінансової санації до 18 місяців;

- припинення санації у зв'язку з неможливістю відновити платоспроможність.

**Види санації:**

- **автономна** – оздоровлення за рахунок власних джерел підприємства (чистий прибуток, амортизація, резервний фонд), коштів його власників;

- **гетерономна** – оздоровлення за рахунок сторонніх осіб (банківських установ, кредиторів, держави, персоналу підприємства-боржника).

**Участь кредиторів у фінансовій санації підприємства:**

- пролонгація та реструктуризація наявної заборгованості;

- повна або часткова відмова від своїх вимог;

- надання додаткових кредитних ресурсів;

- трансформація боргу у власність.

**Участь персоналу у фінансовій санації підприємства:**

- відстрочення або відмова від винагороди за виконану роботу;

- надання позик підприємству;

- купівля працівниками акцій підприємства-боржника.

**Участь держави у фінансовій санації підприємства:**

- **пряма:**

- бюджетні позики на інноваційний розвиток;

- субсидії, субвенції;

- придбання державою корпоративних прав;

- внески держави до Статутного фонду.

- **непряма:**

- податкові пільги;

- реструктуризація податкової заборгованості;

- дозвіл на порушення антимонопольного регулювання в деяких неординарних випадках.

### Зовнішні фінансові джерела санації підприємств:

- **залучені кошти** – фінансові ресурси підприємства, отримані внаслідок обігу цінних паперів на фондовому ринку;
- **запозичені кошти** – кошти, які підприємство отримує внаслідок реалізації кредитних відносин;
- **бюджетне асигнування** – це кошти, які надає держава.

Процедура фінансової санації відображена на рис. 26.

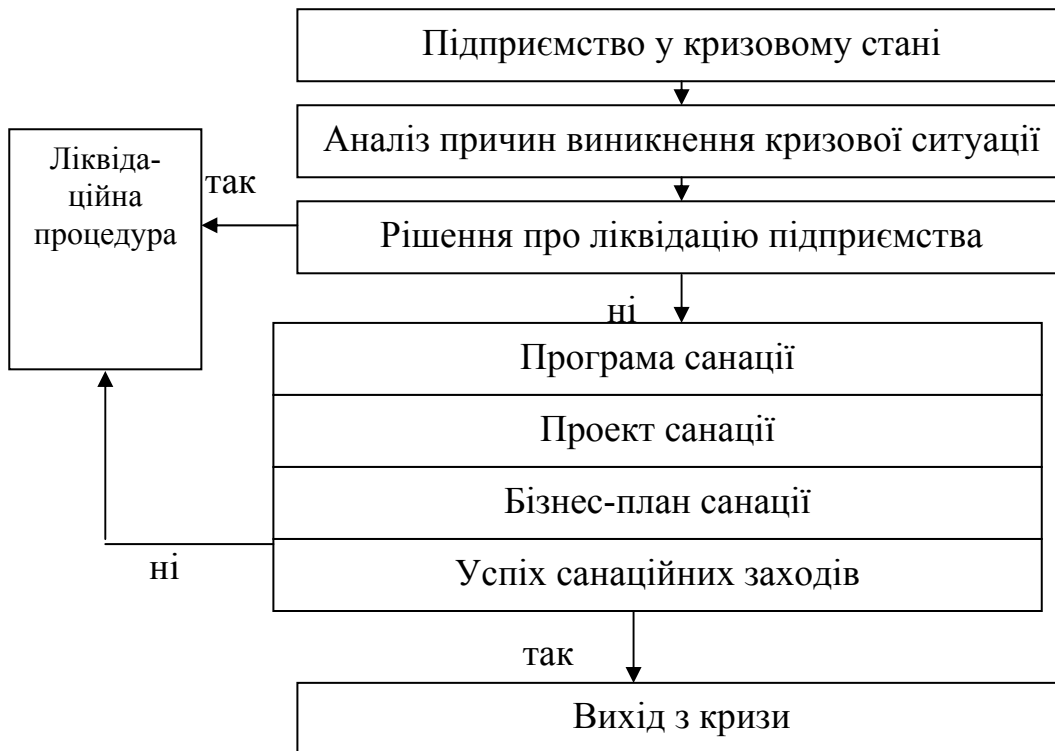


Рис.26 Алгоритм фінансового оздоровлення підприємства

## 9.5 Реформування, реструктуризація, реорганізація підприємства

Слід розмежовувати поняття «реструктуризація», «реформування», «реорганізація».

**Реформування підприємств** — це комплексний і системний процес змін, результатом якого є створення внутрішніх умов для ефективного управління ресурсами, й на цій основі залучення інвестицій.

### Форми реформування:

#### 1. Реструктуризація підприємства:

- зміна організаційної стратегії;
- зміна структури і системи управління;
- зміна структури власних активів.

#### 2. Реінжиніринг:

- бізнес-процесів підприємства;
- функцій менеджменту.

#### 3. Реорганізація:

- злиття, приєднання; розділення; виділення;
- зміна організаційно-правової форми.

**Реструктуризація** – сукупність організаційно-господарських, економічних, правових, технічних заходів, які спрямовані на зміну структури підприємства, його управління, організаційно-правової форми, забезпечують довгострокову перспективу та інвестиційну привабливість суб'єкта господарювання.

**Види реструктуризації:**

- *за масштабом:* комплексна; локальна;
- *за тривалістю та обсягом роботи:* стратегічна; тактична; оперативна;
- *за сферою реструктуризації:* реструктуризація управління; операційна реструктуризація; реструктуризація необоротних активів; фінансова реструктуризація (реструктуризація дебіторської заборгованості; додаткова емісія акцій; передача майна в рахунок заборгованості; застосування взаємозаліків; розробка і реалізація програм зниження витрат; приведення витрат у відповідність з доходами; створення системи управління грошовими потоками; оптимізація використання грошових коштів);
- *за ступенем обов'язковості проведення реструктуризації:* обов'язкова; добровільна;
- *залежно від права власності:* реструктуризація зі зміною складу та структури власників; реструктуризація без зміни складу та структури власників.

**Порядок здійснення реструктуризації:**

- попередній аналіз стану неплатоспроможного підприємства;
- внесення підприємства до Реєстру неплатоспроможних підприємств та організацій;
- поглиблений аналіз техніко-економічного та фінансового стану підприємства;
- обґрунтування концепції реструктуризації підприємства;
- розробка плану реструктуризації;
- здійснення заходів щодо реструктуризації;
- визначення економічної ефективності реструктуризації;
- оцінка результатів створення та функціонування новостворених підприємств.

**Реорганізація** – удосконалення організаційно-господарської та управлінської структури підприємства.

Види реорганізації підприємства наведені на рис.27.

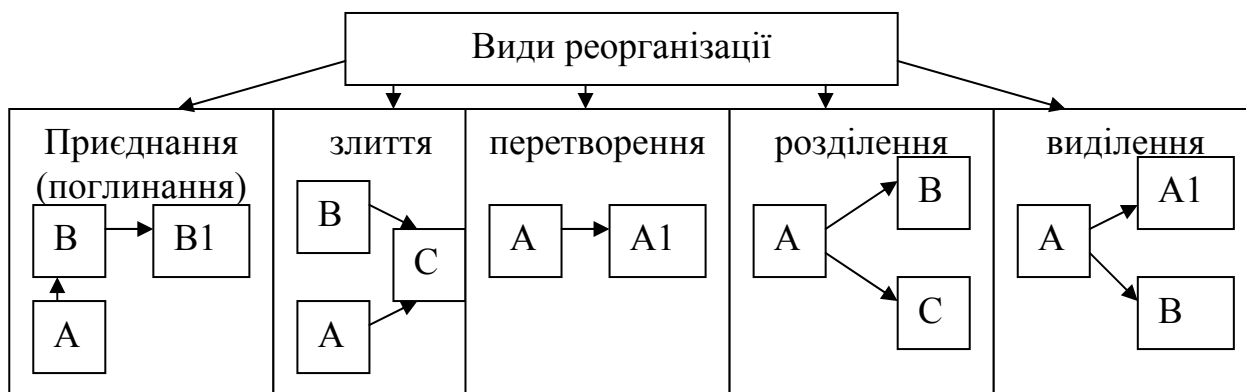


Рисунок 27 – Види реорганізації підприємства

### Види об'єднання (поглинання, злиття) підприємств:

#### – за галузевою ознакою:

- горизонтальне – злиття підприємств однієї галузі;
- вертикальне – злиття підприємств суміжних галузей;
- конгломератне – злиття підприємств різних галузей;

#### – за добровільністю об'єднання:

- дружнє – взаємне прагнення до злиття двох підприємств;

ворожнече (загарбання, рейдерство) – приєднання підприємства без його згоди.

**Рейдери** – це команда висококваліфікованих спеціалістів, яка організує захоплення підприємства або перехоплення управління за допомогою навмисно розіграного бізнес - конфлікту.

**Основна мета рейдерства** – приборкання великого бізнесу, великих фірм, підприємств, захоплення значних площ, земельних ділянок, обладнання і нерухомості.

### Види рейдерства:

- «біле» рейдерство – це законна діяльність, спрямована на придбання підприємства;
- «сіре та чорне» рейдерство – це використання незаконних методів, підроблених документів, силових захоплень у своїй діяльності.

### Методологія проведення рейдерських операцій:

Збір інформації → Атака → Піар рейдера → Протистояння підприємства-жертви і рейдера → Легалізація рейдера → Завершення перехоплення управління → Результати захоплення → Підсумки рейдерської роботи

### Найпростіші методи протистояння рейдерству:

- концентрація акціонерного капіталу або викуп частки в учасників, які не беруть участі в діяльності підприємства;
- постійний моніторинг змін у складі акціонерів; реструктуризація підрозділів зі зміною їх організаційно-правового статусу; контрольне скуповування акцій і додаткова емісія;
- визначення правового статусу власності, здійснення переоцінки майна;

- недопущення виникнення та прострочення кредиторської заборгованості;
- удосконалення роботи менеджменту та персоналу (недопущення конфліктних ситуацій, протиправного звільнення працівників тощо);
- підвищення культури суб'єктів господарювання (прозорі конкурентні відносини, підтримання ділової репутації тощо);
- використання в службі економічної безпеки способів і методів конкурентної розвідки;
- залучення громадськості й засобів масової інформації до боротьби з рейдерством.

## 9.6 Ліквідація підприємства

**Ліквідація** - примусовий продаж майна боржника з метою задоволення вимог кредиторів.

Термін ліквідації – 12 міс. (може бути скорочений або продовжений на термін до 6 міс.)

**Ліквідаційна процедура** – сукупність заходів стосовно підприємства боржника, які спрямовані на задоволення вимог кредиторів шляхом продажу майнових активів та ліквідації його як юридичної особи.

**Ліквідаційна маса** – обсяг майна всіх видів майнових активів банкрута, які належать йому на правах власності або господарського відання і в майбутньому підлягають продажу з метою задоволення вимог кредиторів.

**Черговість задоволення вимог** при здійсненні ліквідаційної процедури:

- вимоги, які забезпечені заставою;
- виплата вихідної допомоги звільненим працівникам підприємства-банкрута;
- витрати, пов'язані з веденням справи про банкрутство у господарському суді та роботою ліквідаційної комісії;
- вимоги, які виникли у зв'язку із зобов'язаннями банкрута перед працівниками;
- вимоги щодо сплати податків та зборів;
- вимоги кредиторів, не забезпечені заставою;
- вимоги щодо повернення внесків членам трудового колективу в статутний фонд;
- інші вимоги.

### **Ключові слова та поняття теми:**

*Кризова ситуація, фінансова криза, фази фінансової кризи, антикризове управління, підсистеми антикризового управління, банкрутство, мирова угода, санація, реформування, реструктуризація, реорганізація, рейдерство, ліквідація підприємства, ліквідаційна маса.*

***Контрольні питання:***

1. Чим характеризується кризова ситуація на підприємстві
2. Надайте визначення фінансової кризи на підприємстві, які фактори її спричиняють?
3. Охарактеризуйте види фінансової кризи на підприємстві, основні причини виникнення кожного з них
4. Охарактеризуйте фази фінансової кризи
5. У чому полягає сутність антикризового управління, які елементи воно вміщує?
6. надайте визначення банкрутства підприємства
7. Які існують види банкрутства, охарактеризуйте кожен з них
8. На якій стадії банкрутства можна укладати мирову угоду, що вона передбачає?
9. Яка мета впровадження санаційних заходів на підприємстві?
10. Наведіть алгоритм фінансового оздоровлення підприємства
11. Чи є поняття «реструктуризація», «реформування», «реорганізація» синонімічними. Чому?
12. Перелічіть види реорганізації підприємства, охарактеризуйте кожен з них
13. Розкрийте сутність та мету рейдерства
14. Які заходи передбачає ліквідаційна процедура?
15. Чи існує певна черговість задоволення вимог при здійсненні ліквідаційної процедури? Яка?

***Література: 5,6,8,11,15,17,21,23-25,27,29,31,37.***



## СПИСОК ДЖЕРЕЛ

- 1 Акулов В.Б. Финансовый менеджмент/ В. Б. Акулов. – Петрозаводск, 2002.
- 2 Аминова З. Финансовая стратегия предприятия: формирование, развитие, обеспечение устойчивости/ З. Аминова. – М.: Компания Спутник, 2002.
- 3 Басовский Л.Е. Финансовый менеджмент/ Л.Е. Басовский. - М.:ИНФРА-М, 2003.
- 4 Берёзкин Ю.М. Финансовый менеджмент: учеб. пособие/ Ю.М. Берёзкин, Д.А. Алексеев. – Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2012.
- 5 Бернстайн Л.А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация/ Л.А. Бернстайн. - М. : Финансы и статистика, 1996.
- 6 Бикеева М. В Систематизация научных взглядов на реструктуризацию предприятия. – Режим доступа: [www.m-esopomy.ru](http://www.m-esopomy.ru)
- 7 Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия/ И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2004.
- 8 Бланк И.А. Финансовый менеджмент. – Киев: Ника-Центр: Эльга, 2004.
- 9 Бригхем Ю. Финансовый менеджмент/ Ю. Бригхем, О.Л.Гапенски. – СПб.: Экономическая школа, 1997.
- 10 Бугрова С.М. Финансовый менеджмент: учебное пособие / С.М. Бугрова, Н.М. Гук. – Кемерово, 2008.
- 11 Быковский В.В. Технологии финансового менеджмента: учеб. пособие/ В.В. Быковский, Н.В. Мартынова, Л.В. Минько, В.Л. Пархоменко, Е.В. Быковская. – Тамбов, 2008. – Ч. 1.
- 12 Гениберг Т.В. Сущность и методические основы разработки финансовой стратегии фирмы/ Т.В.Гениберг, Н.А. Иванова, О.В Полякова.
- 13 Горицкая Н. Финансовая стратегия/ Н. Горицкая. - Финансовый директор №11, 2005. – Режим доступа: [mbs-seminar.ru](http://mbs-seminar.ru).
- 14 Гридчина М.В.Финансовый менеджмент/ М. В. Гридчина. — Київ : МАУП, 2004.
- 15 Жариков В.В. Управление финансами: учеб. пособие / В. В. Жариков, В.Д. Жариков. - Тамбов: Изд-во Тамб. гос. техн. ун-та, 2002.
- 16 Загорский А.Л. Финансовая стратегия интегрированных бизнес-групп: монография/ А.Л. Загорский. – СПб.: Издательство НПК РОСТ, 2005.
- 17 Зеркалов Д.В. Рейдерство: монография / Д.В.Зеркалов.– Київ : Основа, 2011.
- 18 Илышева Н.Н. Финансовая стратегия организации – понятие, содержание и анализ/ Н.Н. Илышева, С.И. Крылов//Финансы и кредит, №17, 2004. с.8-17.
- 19 Ковалев В.В. Курс финансового менеджмента/ В.В.Ковалев. — М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2008.
- 20 Кочергов Д.С. Амортизация/ Д.С.Кочергов. – М.: Омега-Л, 2007.

- 21 Лігоненко Л.О. Антикризисное управління підприємством / Л.О. Лігоненко. - Київ: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2001.
- 22 Лігоненко Л.О. Управління грошовими потоками підприємства: навч. посіб. / Л.О. Лігоненко, Г.В. Ситник. - К. : Київ. нац. торг.- екон. ун-т, 2005.
- 23 Мартиненко В.П. Управління фінансовою санацією підприємства/ В.П. Мартиненко
- 24 Осташков А.В. Финансовый менеджмент/ А.В.Осташков. – Пенза, 2005.
- 25 Пилипчук В.В. Антикризисное управление/ В.В.Пилипчук. - Владивосток, 2003.
- 26 Саєнко М.Г. Стратегія підприємства: підручник/ М.Г.Саєнко. – Тернопіль: «Економічна думка». – 2006.
- 27 Сироткин В.Б. Финансовый менеджмент компаний/ В.Б.Сироткин. – СПб, 2001.
- 28 Старкова Н.А. Финансовый менеджмент: учеб. пособие/ Н.А.Старкова. - Рыбинск, 2007.
- 29 Татаурова О.А. Оценка несостоятельности предприятий с целью повышения эффективности принятия управленческих решений в процессе банкротства. Автореф. дис. канд. экон. наук – Хабаровск, 2007
- 30 Теплова Т.В. Планирование в финансовом менеджменте/ Т.В. Теплова. - М.: ГУ ВШЭ, 1998.
- 31 Терещенко О.О. Фінансова санація та банкрутство підприємств: навч посібник/ О.О.Терещенко. — Київ : КНЕУ, 2004.
- 32 Финансовый менеджмент / под ред. акад. Г.Б. Поляка. — М.:ЮНИТИ-ДАНА, 2006.
- 33 Финансовый менеджмент: теория и практика / под ред. Е.С. Стояновой. —М.: Перспектива, 2003.
- 34 Харсеева А.В. Оптимізація грошових потоків як елемент управління стабільністю фінансового стану організації
- 35 Хлыстова О.В. Финансовый менеджмент / О. В. Хлыстова. – Владивосток, 2005.
- 36 Храпкина В.В. Методы управления активами предприятия/ В.В.Храпкина.- Режим доступа: [ur-pro.ru](http://ur-pro.ru)
- 37 Шевченко І.Л. Рейдерство: основні схеми здійснення та способи захисту/ І.Л.Шевченко. – Київ,2011.
- 38 Этрилл П. Финансовый менеджмент для неспециалистов/ П. Этрилл.— СПб.: Питер, 2006.

*Навчальне видання*

**АЛЕКСАНДРОВА Світлана Анатоліївна**

**Конспект лекцій**

**з дисципліни**

**«ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ»**

*(для студентів 5 курсу всіх форм навчання освітньо-кваліфікаційних рівнів «спеціаліст» і «магістр» галузі знань 0306 «Менеджмент і адміністрування» спеціальностей 7.03060101; 8.03060101 - «Менеджмент організацій і адміністрування» спеціалізації «Менеджмент готельного, курортного та туристського сервісу»)*

**Відповідальний за випуск Л. В. Оболенцева**

**За авторською редакцією**

**Комп'ютерне верстання: С. А. Александрова**

План 2012, поз. 159 Л

---

Підп. до друку 10.01.2013

Формат 60x84/16

Друк на ризографі.

Ум. друк. арк. 3,8

Зам. №

Тираж 50 пр.

**Видавець і виготовлювач:**

**Харківський національний університет міського господарства**

**імені О.М. Бекетова,**

**вул. Революції, 12, Харків, 61002**

**Електронна адреса: [rectorat@kname.edu.ua](mailto:rectorat@kname.edu.ua)**

**Свідоцтво суб'єкта видавничої справи:**

**ДК № 4705 від 28.03.2014 р.**